

– en dus voor het langetermijnsucces – van een onderneming.

Ten slotte bevat de VEB Barometer ook een oordeel over de governance van een onderneming. In dat onderdeel komen bijvoorbeeld eventuele beschermingsconstructies (invloed aandeelhouders bij benoemingen van bestuur en/of commissarissen, aanwezigheid van een grootaandeelhouder of certificering van aandelen) aan de orde. Ook wordt gekeken naar de samenstelling van de raad van commissarissen (onafhankelijkheid en evenwichtigheid), het beloningsbeleid en de werkzaamheden van de accountant.

De VEB startte in 2016 met deze VEB Barometer. Met deze tool wordt beoogd leden te assisteren bij het nemen van een gefundeerde beleggingsbeslissing. In een tijd waarin particuliere beleggers meer dan ooit behoefte hebben aan houvast, is het steeds lastiger geworden om (onafhankelijke) research te verkrijgen over individuele beursfondsen. De researchafdelingen van veel banken zijn gemarginaliseerd of zelfs helemaal opgedoekt. Toegang tot de research die overblijft, is alleen mogelijk tegen aanzienlijke kosten. Gezien de beperkte omvang van veel

beleggingsportefeuilles loont het dan niet om dit soort research af te nemen.

De VEB-staf beschikt over ervaring en expertise op het gebied van jaarrekeninganalyse, bedrijfswaarderingen en strategieanalyses (inclusief concurrentiepositie) om beleggers te voorzien van gedegen fundamentele informatie.

### Reverse listings aangepakt

Bijzondere aandacht was er in 2017 voor zogeheten *reverse listings*. Dat is een manier om via de achterdeur activiteiten in te brengen in een bestaand, leeg beursfonds.

De directe aanleiding voor de VEB om nog nadrukkelijker te kijken naar de gang van zaken rond omgekeerde overnames waren ontwikkelingen bij NedSense, Phelix (inmiddels Alumexx, daarvoor Inverko) en Verenigde Nederlandse Compagnie (voorheen Roto Smeets Group).

Via deze omgekeerde overname kunnen bedrijven een beursnotering krijgen zonder dat een regulier beursgang-traject wordt doorlopen waarbij een informatiedocument (prospectus) wordt gepubliceerd. De verkopende eigenaren krijgen aandelen in de beursholding in ruil voor hun bezit.

Beleggers weten bij omgekeerde overnames vanwege de gebrekkige informatievoorziening echter nauwelijks waarin ze beleggen. Een veredelde reclamefolder is eigenlijk al voldoende om op het koersenbord te verschijnen. De historie en staat van dienst van het ingebrachte bedrijf zijn veelal onduidelijk.

De roep van beleggers om strengere regelgeving rond *reverse listings* is eind vorig jaar door Euronext verhoord. Per 1 januari 2018 moet ieder bedrijf dat via een lege huls naar de Amsterdamse aandelenbeurs komt, aan strengere regels voldoen. Ondernemingen moeten inmiddels net als bij een reguliere beursgang een uitgebreid en gedetailleerd informatiedocument publiceren.

De VEB heeft gedurende het jaar met Euronext regelmatig overleg gehad omdat in haar ogen deze sluiproute naar de beurs potentieel schadelijk is voor beleggers en voor de reputatie van de beurs.

## Onderzoek faillissementen Imtech en Macintosh

De VEB is actief betrokken bij het oorzakenonderzoek van de faillissementen van Imtech en Macintosh. In beide gevallen is een samenwerking met curatoren overeengekomen waarbij de VEB financieel economische expertise levert. Op die manier is een gedegen en voortvarend onderzoek naar de gang van zaken bij beide gefailleerde ondernemingen verzekerd en de kans op succesvolle schadeclaims groter. Indien uit de onderzoeken blijkt van mogelijk aansprakelijke partijen, dan zullen de VEB en curatoren samenwerken in procedures.

Behalve deze onderzoeken zijn VEB-economen ook actief betrokken bij juridische acties rond de nationalisatie van SNS Reaal en Steinhoff.