

Financiële Markten (AFM) speelt ook geen rol bij een omgekeerde beursnotering omdat een emissiedocument niet noodzakelijk is. Van een andere toets van de beursganger is ook geen sprake.

Bedrijven die naar de beurs trekken via een reverse listing, maken in feite gebruik van een maas in de wet. Er is geen juridisch stuk vereist, zodat het voor beleggers ook moeilijker is verhaal te halen als het na de beursintroduktie bij een bedrijf onverhoopt mis mocht gaan.

BIJNA ALTIJD EEN MINIEME FREE FLOAT EN ENKELE GROTE AANDEELHOUDERS...

Bij een reguliere beursgang worden de aandelen via een emissie uitgegeven aan het beleggende publiek, bij een reverse listing vaak niet. Bij een reverse listing komen er hooguit enkele nieuwe grootaandeelhouders bij. De free float en dus de liquiditeit is vaak beperkt. Hierdoor is er te vaak geen goede basis voor een gezonde handel en prijsvorming.

GROOTAANDEELHOUDERS HEBBEN VRIJ SPEL

De aanwezigheid van grootaandeelhouders is op zichzelf ook een aandachtspunt. Het betekent in de praktijk dat de kleine investeerders overgeleverd zijn aan de grillen van groten. Daarbij wor-

KLEINE BELEGERS ZIJN BIJ REVERSE LISTINGS VAAK OVERGELEVERD AAN DE GRILLEN VAN GROTERE BELEGERS. DE LIQUIDITEIT IS BEPERKT, WAARDOOR ER TE VAAK GEEN GOEDE BASIS IS VOOR GEZONDE PRIJSVORMING

den vaak complexe constructies opgetuigd.

Dit gebeurt bijvoorbeeld bij de beursgang van CS Factoring, een bedrijf van Dirk Scheringa, bekend van de omgevallen DSB Bank. Scheringa krijgt ruim 3,8 miljoen aandelen in beurshuls Lavide en een optie op 1,5 miljoen aandelen in 2019. Op dit moment staan er 2,8 miljoen aandelen Lavide uit.

WEINIG AANDACHT ANALISTEN EN MEDIA

Het niet uitgeven van nieuwe aandelen en de lage free float leiden er ook toe dat er weinig aandacht van analisten en media voor dit soort aandelen is. Gevolg is dat rammelende verdienmodellen, interne problemen of een verslechtering van de marktomstandigheden langer buiten het zicht van investeerders kunnen blijven dan anders het geval zou zijn.

OUDE CLAIMS

Een ander aandachtspunt is dat er nog oude vorderingen tegen de holding kunnen lopen. Bij Lavide, de holding van het failliete it-bedrijf Qurius, kwam in 2012 een oude claim uit de hoge hoed.

OOK ZONDER CLAIMS HANGT AAN EEN LEGE BEURSHULS ALTIJD EEN VERLEDEN

En ook als er geen sprake is van claims, heeft een lege beurshuls veelal een dubieus verleden. Inverko was ooit Newconomy, het internetbedrijf van Maurice de Hond, dat begin deze eeuw roemloos ten onder ging. Het in 2014 door Value8 naar de beurs gebrachte Novisource zit in een vennootschap die ooit de naam Begemann had, waar 'bedrijvendokter' Joep van den Nieuwenhuyzen aan het roer stond toen het in guldens nog meer dan een miljard waard was. Begemann bleek een kaartenhuis.

SYMPTOMATISCH

De nadelen voor de belegger van

een reverse listing zijn groter dan de voordelen, zoveel is duidelijk. De effecten van een snelle en goedkope beursgang zijn snel uitgewerkt, de nadelen blijven grosso modo continu opgeld doen.

Gelukkig zijn Amerikaanse praktijken Nederland tot nu bespaard gebleven. Veel bedrijven die de Amerikaanse beurs betreden via een reverse listing gaan failliet of vechten voor hun bestaan. Ook komen gebrekkige interne controle en boekhoudfraudes voor, overigens bepaald geen karakteristieken die voorbehouden blijven aan reverse listings. De twijfelachtige kwaliteit van omgekeerde overname-bedrijven in de VS is voor een groot deel te wijten aan de toevloed van buitenlandse bedrijven – veel uit China – die zo snel de beurs wisten te betreden. De Amerikaanse toezichthouder SEC voerde vijf jaar geleden al regels in voor reverse listings. Bedrijven die gebruik wensden te maken van deze route, moesten de luiken openen. Zonder goedgekeurde jaarrekening is een beursgang in de VS onmogelijk.

De invoer van strengere regels in de VS kon op bijval rekenen van NYSE Euronext, destijds het moederbedrijf van het Nederlandse Euronext. In een persbericht complimenteerde de beurzenorganisatie toezichthouder SEC voor zijn betrokkenheid en getoond leiderschap. Maar regelgeving voor de Nederlandse beurs bleef uit.

Euronext Amsterdam zou er goed aan doen een voorbeeld te nemen aan de Amerikaanse praktijk door de regels voor reverse listings flink aan te scherpen. Beleggers verdienen op dit punt een betere bescherming. Wie een compleet nieuw bedrijf inbrengt in een bestaande notering, moet beleggers van dezelfde informatie voorzien als een bedrijf dat via een nieuwe notering naar de beurs komt.

