

in het verleden voor aandeelhouders gissen op welke wijze de winst precies werd aangepast, en van welke financieringskosten Boskalis uitging. Daarbij kan een bestuurder de financieringskosten om laag- en de eva omhoogdrukken door meer vreemd vermogen op de balans te parkeren. De rente op een lening is immers vaak lager dan het vereiste rendement op aandelen. Sceptici zijn van mening dat sturen op eva voor een sterke verslechtering van de solvabiliteit van veel ondernemingen heeft gezorgd.

Toch heeft eva ook voordelen. Zo geeft het aandeelhouders goed inzicht in de werkelijke



waardecreeatie van een overname. De maatstaf houdt namelijk niet alleen rekening met de voordelen van een overname (een toename van de winst en synergie), maar ook met de nadelen. Zo neemt eva

de overnamepremie, financieringskosten en integratiekosten als kosten mee in de vergelijking. Juist deze kosten, die niet of nauwelijks worden meegenomen in het normale winstcijfer, zorgen ervoor dat een groot deel van de overnames in economische zin mislukt. Het is goed voor te stellen dat topman **PETER BERDOWSKI** het woord 'eva' liever niet terugziet in het beloningsbeleid. ■

Nul ipo's

Het jaar is bijna voorbij en iedereen maakt de balans op. Dat zou Euronext Amsterdam ook moeten doen. Hoeveel bedrijven kwamen er naar de Amsterdamse beurs in 2010? Nul. In 2009 was het met Delta Lloyd, Dockwise en Cryo-Save ook al geen vetpot, maar in 2010 bleef het helemaal stil. En dat terwijl de leegloop wel doorzet: er werden zeven noteringen beëindigd, waaronder Van der Moolen, Samas en Smit Internationale. Océ wordt door een grootaandeelhouder onder protest nog op de beurs gehouden en er lopen alweer biedingen op Draka, Crucell, Gamma, VastNed O/I en Roto Smeets.

En wat doet Euronext eraan? Het verhoogt de tarieven voor de lokale aandelen, terwijl die voor de zwaargewichten worden verlaagd. Dat lijkt bijna een maatregel om de leegloop aan de onderkant van de markt nog wat te versnellen. Hiermee neemt de aantrekkelijkheid

voor een beursnotering in Amsterdam af voor een bedrijf met een beurswaarde waarmee niet ten minste de AMX-index haalbaar is. Het is een kwestie van tijd voordat het aantal beursnoteringen in Amsterdam onder de honderd zakt. Euronext lijkt een Europese beurs te willen worden met Parijs als centrum. De balans over 2010 voor Euronext Amsterdam stemt dus tamelijk treurig.

De hoop is gevestigd op de comeback-kids: over een paar jaar ABN Amro, hopelijk wat eerder Nationale Nederlanden of zelfs Fokker en Stork, want Sjoerd Vollebregt, topman van het twee jaar geleden van de beurs gehaalde Stork, zegt te werken aan een beursgang van de luchtvaartdivisie Fokker Technologies en ook van Stork Technical Services, dat diensten levert aan de olie-, gas- en chemische industrie. Hoop doet leven, maar voorlopig gaat de leegloop op het Damrak in schrikbarend tempo door. ■

**STOP LEEGLOOP
AMSTERDAMSE
BEURS!!**



Vijf uit '10



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

Mijn eerste Openingsbel van dit jaar bevatte tien goede voornemens voor het afgelopen jaar. Wat is ervan terechtgekomen?

- 1 Een bevredigende afronding van de World Online-zaak. Met de in november aangekondigde schikking is dit bereikt.
- 2 Helderheid over de aansprakelijkheid voor de ondergang van Fortis. Het in juni verschenen onderzoeksrapport van de door de Ondernemingskamer aangestelde enquêteurs legt hier de basis voor.
- 3 Wanbeleid vaststellen bij KPNQwest. Het goede nieuws – zie elders in deze Effect – is nu juist dat dit niet meer zal gebeuren. Hiermee is aan de voorwaarde voor de in juni bereikte schikking voldaan.
- 4 Onderste steen boven bij ASMI. Dit gaat niet gebeuren, nu de Hoge Raad in juli de uitspraak heeft vernietigd waarmee de Ondernemingskamer een onderzoek naar wanbeleid had bevolen. Het wachten is nu op het besluit van de Ondernemingskamer over een beperkter onderzoek.
- 5 Faillissement Van der Moolen ontleed. In juli beval de Ondernemingskamer een onderzoek naar wanbeleid. We verwachten binnenkort het rapport.
- 6 Wanbeleid vaststellen bij Landis. We wachten hier nog op de uitspraak van de Ondernemingskamer. Het in mei 2009 gepubliceerde onderzoeksrapport naar het faillissement in 2002 van dit ict-bedrijf was vernietigend.
- 7 Cassatie inzake LCI winnen. Niet gelukt, de Hoge Raad volgde in september de Ondernemingskamer. Ondanks een vernietigend onderzoeksrapport wordt geen wanbeleid uitgesproken, omdat de enquête een te beperkt bereik zou hebben gehad.
- 8 Laatste grote schikking inzake woekerpolissen sluiten. In september sloot de Stichting Verliespolis, waarin de VEB samenwerkt met de Vereniging Eigen Huis, een overeenkomst met Achmea, de laatste van de zes grote verzekeraars. Het wachten is nu op nieuwe beleggingsproducten, waarmee de verzekeraars laten zien de klant werkelijk centraal te stellen.
- 9 Een reëel dividendrendement voor aandeelhouders KLM. Dit is vooralsnog niet gelukt. De rechtbank wees in september onze vordering af om de minderheidsaandeelhouders in KLM een marktconform dividend uit te keren. De VEB is inmiddels in hoger beroep gegaan. Wij vinden het principieel onverteerbaar dat de KLM-aandeelhouders het moeten doen met een dividend dat is gebaseerd op hetgeen Air France-KLM aan haar aandeelhouders uitkeert, hoewel KLM consistent veel beter presteert dan Air France.
- 10 Minder tussendoortjes. Ach, er moet ook iets te wensen overblijven voor 2011...

Eindscore: vijf gehaald, drie niet, twee staan nog open. 'We win some, we lose some.' Aan u het oordeel of dit een voldoende verdient. In ieder geval toont het de breedte en de diversiteit van de VEB-acties. En het toont ons uithoudings- en doorzettingsvermogen. Daar mag u ook in 2011 weer op rekenen. ■