

ring. De balans van het slapende beursfonds wordt opgeschoond door de nog aanwezige activa te verkopen.

Wat resteert is een nagenoeg leeg fonds met een grootaandeelhouder en een aantal aandeelhouders dat zijn belang in de slapende levensfase bewust of onbewust heeft aangehouden. Als de resterende groep aandeelhouders minder dan 5 procent houdt, kan de opkoper deze stukken verkrijgen door middel van de wettelijke uitkoopprocedure, waarbij hij de rechter vraagt om een prijs voor de aandelen vast te stellen. Deze laatste tijdrovende en kostbare procedure hoeft echter niet uitgevoerd te worden om de omgekeerde overname te voltooien door nieuwe ondernemingsactiviteiten in te brengen.

Op grond van de Nederlandse wet moet de opkoper toestemming vragen aan de nog aanwezige aandeelhouders van het slapende beursfonds om de identiteit of het karakter van het fonds te veranderen. Dit is overigens een wassen neus, omdat de opkoper het leeuwendeel van de aandelen in handen heeft. Een vergelijkbaar artikel bestaat echter niet in het Antilliaans recht. De achterblijvende aandeelhouders van EDCC, zoals gezegd een Antilliaanse vennootschap, moeten maar afwachten wat de opkoper met hen voorheeft.

### NIEUW LEVEN

Door nieuwe ondernemingsactiviteiten in te brengen activeert de opkoper het beursfonds. De verkoper van deze activiteiten kan hiervoor in contanten worden vergoed. Waarschijnlijker is dat de overdracht plaatsvindt in ruil voor aandelen in het weer tot leven gewekte beursfonds, aangezien zo'n fonds doorgaans nauwelijks over liquide middelen beschikt. De oude eigenaren van uitzender AamigoO krijgen bijvoorbeeld voor de verkoop een belang in het nieuwe beursfonds van 46,2 procent.

Doordat nieuwe activa zijn ingebracht, worden de aandelen meer waard. Heeft de oude eigenaar na de ruil een bepaald belang in het beursfonds, dan kan hij deze aandelen weer vrij doorverkopen via de reguliere handel op de beurs of via een onderhandse transactie aan bijvoorbeeld een institutionele partij.



“TEGELIJKERTIJD KLOPT HET BEELD VAN DIE BLAUWE OGEN OOK WEL. WIJ ZIJN EEN HEEL KLEIN CLUBJE, EN ALS IEMAND DAAR IETS VAN VERWACHT, ZAL DAT INDERDAAD OOK TE MAKEN HEBBEN MET DE KWALITEIT VAN MIJN BLAUWE OGEN.”

DE VRIES IN QUOTE

Als de initiator van de omgekeerde overname het spel goed speelt, blijft deze een aanzienlijk belang in het beursfonds houden. Voor de andere nog aanwezige aandeelhouders van het geactiveerde beursfonds en eventuele nieuwe aandeelhouders breekt een tijd van onzekerheid aan. Voor beleggers kleeft aan een omgekeerde overname namelijk wel een aantal bijkomende risico's. Bij gebrek aan een emissieprospectus is het moeilijker te doorgronden waar zij aan toe zijn. Zo hebben beleggers in AamigoO (nu nog EDCC) geen inzicht in de balans, winst- en verliesrekening en het kasstroomoverzicht van de uitzendonderneming. Ook is de handel in dergelijke fondsen vaak dun doordat het overgrote deel van de aandelen in vaste handen is. Bovendien vindt bij de kleinere fondsen de beurshandel plaats via een veilingsysteem. Op de twee handelsmo-

menten per beursdag kunnen vanwege een mogelijke onbalans in vraag en aanbod grote koersschommelingen ontstaan.

### SNEL EN GOEDKOOP

Het grote voordeel van een omgekeerde overname is dat een onderneming op een snelle en goedkope manier naar de beurs kan worden gebracht. Als voor de voordeur van Beursplein 5 wordt gekozen, de reguliere 'initial public offering' (ipo), kan dit flink in de papieren lopen. Zo zal de onderneming door accountants en zakenbankiers worden doorgelicht om een goed beeld te krijgen van de financiële stand van zaken. Vervolgens zullen advocaten het emissieprospectus voor de onderneming moeten schrijven

en zal de AFM alle woorden in het prospectus op een goudschaaltje wegen.

Dat is niet zonder reden. De belegger mag – zo blijkt ook uit de uitspraak van de Hoge Raad inzake World Online van november 2009 – vertrouwen op de informatie in het prospectus. Het verband tussen onrechtmatigheid en schade staat vast als het prospectus onvolledig of onjuist is gebleken. Met een dergelijke emissie inclusief prospectus is al snel een miljoen euro gemoeid en dit maakt de ipo-route aanmerkelijk kostbaarder en trager dan de reverse listing.

De reverse listing is een creatieve vondst om een relatief kleine onderneming snel en zonder papieren rompslomp naar de beurs te brengen. Toch zijn er de nodige vraagtekens te plaatsen en beleggersbescherming: twee zaken die ten grondslag liggen aan bijvoorbeeld de plicht om een prospectus te publiceren bij de emissie van aandelen.

Het is opmerkelijk dat de wetgever een omgekeerde overname toelaat zonder in te grijpen. Zo is het ook vreemd dat een prospectus wel verplicht is bij een latere claimemissie, terwijl de omgekeerd overgenomen onderneming zonder prospectus naar de beurs mocht komen. De VEB pleit ervoor dat de omgekeerde overname snel aan nadere regels gebonden wordt. Tot die tijd zullen beleggers extra op hun hoede moeten zijn als zij willen participeren in een onderneming die via een reverse listing naar de beurs wordt gebracht. Ook hier geldt: doe je huiswerk en ga niet af op de blauwe ogen van een topman. ■