Amsterdamse beurs leeft zon der nieuw bloed

Al jaren overtreft het aantal vertrekkers de nieuwe aanwas. Waarom is het Damrak niet meer de plek waar nieuwe ondernemingen hun groei kunnen financieren?

Carel Grol
Marijn Jongsma
Amsterdam

Het is donderdag 11 maart 2010 als Bob Ultee, 31 jaar, met ontstoken ogen aan een tafeltje zit in Kras napolsky. Het is iets na elf uur 's ochtends en Ultee is amper twee uur bestuursvoorzitter van een beursfonds: zeepbedrijf Sabon. 'We werden vriendelijk onthaald. Bij de receptie waren ze blij dat iemand zich kwam aanmelden, in plaats van afmelden.'

Wie durft er nog naar het Damrak? Draka, Crucell, ABN Amro, Fortis, Corporate Express, Stork — zomaar een greep uit de lange lijst beursfondsen die door een overname van de beurs zijn verdwenen. 'Bij onveranderd beleid zijn er over tien jaar een slordige 50 beursfondsen in Nederland over', stelt belegger Willem Burgers.

Het minuscule Sabon past goed in het rijtje beursfondsen dat de voorbije tien jaar de leegloop niet kon compenseren: een bonte verzameling van lege beurshulzen, private equity, vastgoedbedrijven, biotech en bedrijven met elders een hoofdnotering. Van die reeks nieuwkomers trok een deel zich snel weer terug en is een deel verworden tot centenfonds.

Ook de nieuwe noteringen met tastbare activiteiten staan ver onder de uitgifteprijs. Wavin ging in 2006 naar de beurs voor € 11 en cirkelt nu rond de € 6. De uitgifteprijs van TomTom (2005) was € 17,50. Inmiddels is dat € 3,10. Delta Lloyd is een witte raaf: de verzekeraar ging in 2009 naar de beurs voor € 16 en staat nu op bijna € 13. Nieuwkomers hadden het tij ook niet mee: na het uiteenspatten van de internetzeepbel (2000) brachten de kredietcrisis (2008) en de nog voortgaande schuldencrisis (2010) de beurs forse klappen toe.

De grote fondsen zullen ongetwijfeld in staat blijven via de beurs hun eigen vermogen te versterken.

Mercurius overziet de Amsterdamse beurs. Foto: HH

Maar wat is de toekomst van de Amsterdamse beurs — vaak gezien als de oudste ter wereld — als plek waar ook de kleinere, nog niet gevestigde namen hun groei kunnen financieren?

Feit is dat de grote beleggers, zoals de pensioenfondsen, de afgelopen tien jaar hun belangen in Nederland hebben teruggeschroefd en de hele wereld afspeuren naar rendement. Grote, makkelijk verhandelbare fondsen krijgen de voorkeur; het gewicht van de opkomende landen neemt toe.

Pogingen om meer kleine en middelgrote ondernemingen naar de beurs te krijgen, bijvoorbeeld met NYSE Alternext, komen in Nederland niet echt van de grond. Burgers, beheerder van het Add Value Fund: 'In Frankrijk hebben ze zo 80 noteringen bin nengehaald. Dat heeft alles te maken

Grote beleggers hebben de laatste jaren hun belangen in Nederland teruggeschroefd

met de betrokkenheid van lokale marktpartijen.' In de jaren tachtig werd de Nederlandse aandelenmarkt volgens Burgers gestut door het zogenoemde 'klaverblad': de banken ABN en Amro en hun respectievelijke dochters Bank Mees & Hope en Pierson, Heldring & Pierson (na de fusie van beide banken in 1990 samengevoegd tot MeesPierson). 'Die verzorgden geregeld beursintroducties en brachten de aandelen onder bij hun eigen klanten, zowel particulieren als institutionele beleggers. De ondernemingen werden dus in allerlei opzichten begeleid.'

Na de mislukte beursgang van World Online van 17 maart 2000, op het hoogtepunt van de internethype, is deze structuur volgens Burgers goeddeels ter ziele gegaan. 'Banken fuseerden of wisselden van eigenaar, en de pensioenfondsen die in de jaren zeventig tachtig nog grotendeels op hun thuismarkt waren gericht, denken nu internationaal en hebben hun vermogensbeheer voor een groot deel uitbesteed. De hele doelgroep is "global" gegaan. De belangstelling voor nieuwe Nederlandse beursnoteringen is daardoor minimaal. De thuismarkt voor Euronext Amsterdam is enorm verschraald, zowel wat betreft de vraag naar als het aanbod van nieuwe noteringen.'

Dat wil niet noodzakelijkerwijs zeggen dat ondernemingen moeilijker aan geld komen. 'Durfkapitaal is een belangrijke bron die twintig jaar geleden niet in deze omvang bestond', zegt Burgers. Daarbij investeren een of meerdere partijen risicodragend vermogen in een bedrijf buiten de beurs om. 'Er zijn dus meer alternatieven. In de jaren tachtig, negentig stond een beursgang bovenaan het lijstje van ondernemingen, nu niet eens meer in de top 10.'

Een notering gold voor kleinere bedrijven eerder ook als een manier om in de belangstelling te komen, maar naarmate een dalende beurskoers juist argwaan wekt, geven de lasten (een notering brengt allerlei kostbare rapportageverplichtingen met zich mee) de doorslag. Voor beleggers als Burgers, die eerder als beheerder van het Orange Fund de bijnaam 'mr Smallcap' kreeg, is het universum behoorlijk gekrompen. 'Het Orange Fund zat in Smallcaps, het Add Value Fund is vooral Midkap. Van het aantal noteringen in 1990 is nog maar een derde over, maar zowel qua omvang als kwaliteit zijn we er wel op vooruitgegaan.'

'Jaarlijks verdwijnen er bedrijven van de beurs, en bij de huidige lage waarderingen zal die trend zich doorzetten.' Het in leven roepen van een platform voor kleinere bedrijven heeft volgens hem alleen zin als het gesteund wordt door de lokale beleggers. 'De kans daarop acht ik niet heel groot.'

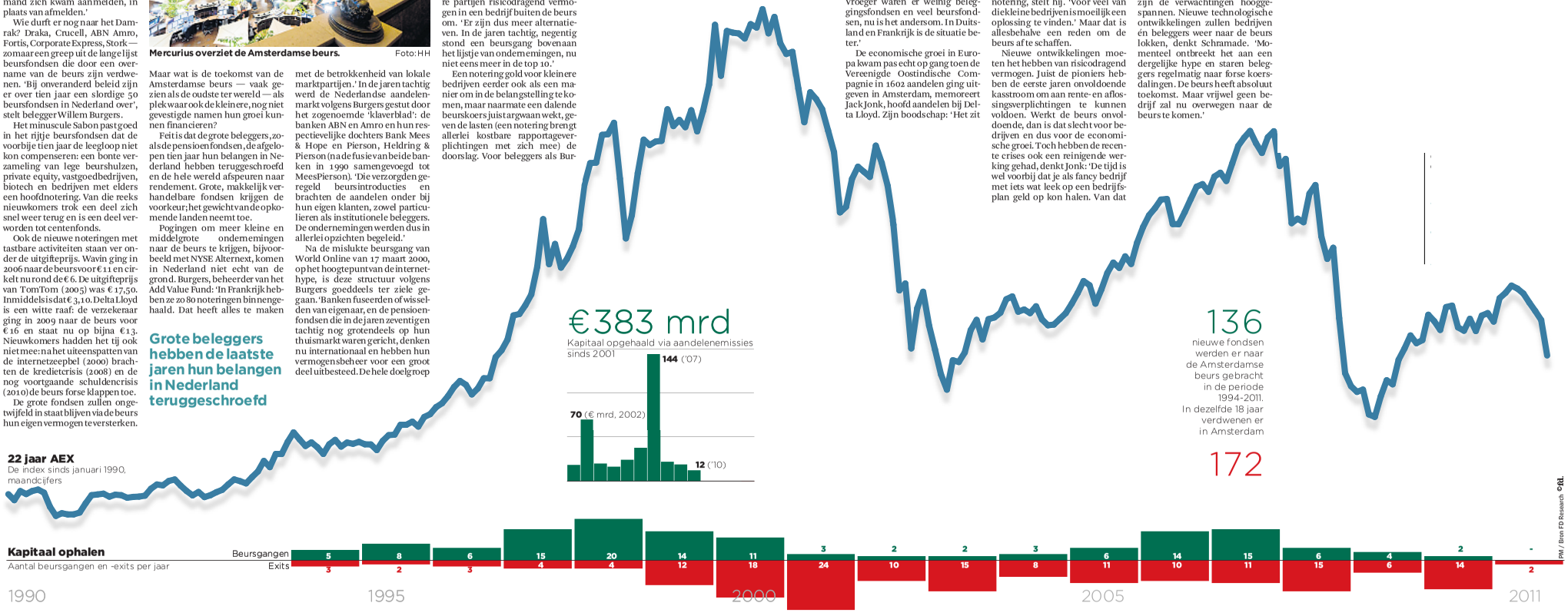
Ook Frederik van Beuningen, mede-eigenaar van Teslin waarin de participatiemaatschappijen Darlin, Todlin en Midlin zijn ondergebracht, ziet het somber in 'als de financiële instellingen die de beursintroducties verzorgen zich zo blijven opstellen als ze nu doen'. Na het in nen van de provisie en het schrijven van een analistenrapport laten banken beursdebutanten in de kou staan, vindt hij. 'Ze verliezen hun belangstelling omdat ze er te weinig aan verdienen. Als je als belegger vraagt naar zo'n aandeel, weet de bank er weinigvan, laat staan dat het actiefonder de aandacht wordt gebracht. Vroeger waren er weinig beleggingsfondsen en veel beursfondsen, nu is het andersom. In Duitsland en Frankrijk is de situatie beter.'

De economische groei in Europa kwam pas echt op gang toen de Vereenigde Oostindische Compagnie in 1602 aandelen ging uitgeven in Amsterdam, memoreert Jack Jonk, hoofd aandelen bij Delta Lloyd. Zijn boodschap: 'Het zit nu wattegen, maar de beurs als efficiënt mechanisme om vermogen aan te trekken zal nooit verdwijnen.'

50 beursfondsen blijven er over in Nederland

'In gelukkige tijden is de relevantie van de beurs enorm', vindt ook hoofd aandelen Marco Groot van Rabobank. Nu zitten vooral kleine bedrijven gevangen in een notering, stelt hij. 'Voor veel van die kleine bedrijven is moeilijk een oplossing te vinden.' Maar dat is allesbehalve een reden om de beurs af te schaffen.

Nieuwe ontwikkelingen moeten het hebben van risicodragend vermogen. Juist de pioniers hebben de eerste jaren onvoldoende kasstroom om aan rente- en aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen. Werkt de beurs onvoldoende, dan is dat slecht voor bedrijven en dus voor de economische groei. Toch hebben de recente crises ook een reinigende werking gehad, denkt Jonk: 'De tijd is wel voorbij dat je als fancy bedrijf met iets wat leek op een bedrijfsplan geld op kon halen. Van dat soort fenomenen is de markt erg geschrokken.' De beurs als middel om geld op te halen is de laatste jaren 'een beetje misbruikt', stelde Bob Ultee bij de beursgang van Sabon. 'Maar de beurs is echt blij met goede ondernemers.'

Volgens Willem Schramade, universitair docent ondernemingsfinanciering aan de Erasmus Universiteit, is het huidige zwakke sentiment van voorbijgaande aard. 'De Amerikaanse beurzen leken kansloos in de jaren zeventig en tachtig. Dat is daarna wel weer bijgetrokken.'

Belangrijk voor nieuwe beursgangen is dat er weer een trend ontstaat, stelt Schramade. 'In agri, in grondstoffen of in biotech', geeft hij als voorbeelden. Ook op het gebied van duurzame energie zijn de verwachtingen hooggespannen. Nieuwe technologische ontwikkelingen zullen bedrijven én beleggers weer naar de beurs lokken, denkt Schramade. 'Momenteel ontbreekt het aan een dergelijke hype en staren beleggers regelmatig naar forse koersdalingen. De beurs heeft absoluut toekomst. Maar vrijwel geen bedrijf zal nu overwegen naar de beurs te komen.'