

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
Marlijn Jongasma
Amsterdam

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

'We durft er nog naar het Damrak? Dnaka, 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 sordige 50 beursfondsen in Nederland over', stelt belegger Willem Burgers.

Het minuscule Sabon past goed in het rijtje beursfondsen dat de voorbije tien jaar de leegloep niet kon compenseren: een bonte verzameling van lege beurschulzen, 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 verdwenen tot centenfondsen.

Ook de nieuwe noteringen met tastbare activiteiten staan ver onder de uitgifteprijs. Wavin ging in 2006 naar de beurs voor € 1,1 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 uiteenspaten van de internetzeepbel (2000) brachten de kredietcrisis (2008) en de nog voortgaande schulden crisis (2010) de beurs forse klappen toe. De grote fondsen zullen ongetwijfeld in staat blijven via de beurs hun eigen vermogen te versterken.

22 jaar AEX
De index sinds januari 1990, maandcijfers



Mercurius overziet de Amsterdamse beurs. Foto: HH

Maar wat is de toekomst van de Amsterdamse beurs — vaak gezien als de oudste ter wereld — als markt 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 afspuuten naar rendement. Grote, makkelijk verhandelbare fondsen krijgen de voorkeur; het gewicht van de opkopers 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 binnengehaald. Dat heeft alles te maken 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 de 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 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 Euro-next Amsterdam is enorm verschaald, zowel wat betreft de vraagnaars 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 argaan wett, geven de lasten (een notering brengt allerlei kostbare rapportageverplichtingen met zich mee) de doorslag. Voor beleggers als Bur-

gers, 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 zo wel 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 reppen 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'. 'Nahet inmen 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 weinig van, laat staan dat het actief onder 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 Verenigde Oostindische Compagnie in 1602 aandelen ging uitgeven 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

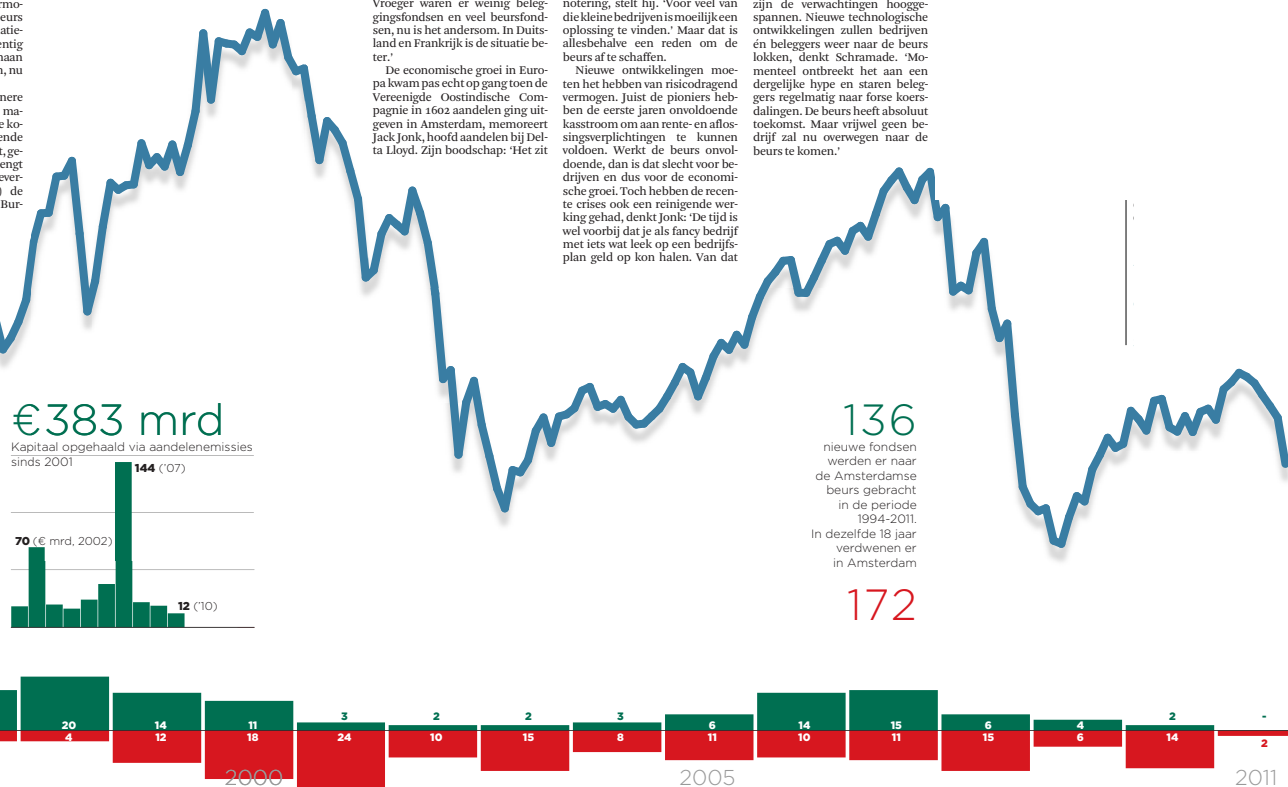
50
beursfondsen
blijven er over in
Nederland

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 beurszen lekens 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.'

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



Kapitaal ophalen
Aantal beursgangen en -exits per jaar

1990

1995

2000

2005

2011