

Zonder efficiënte beurs geen duurzaam economisch perspectief

Ronald Kok

De VEB is vanzelfsprekend een voorstander van meer noteringen op de beurs, maar geeft daar wel bij aan dat voorafgaande aan een notering bedrijven aan een scala aan kwaliteitscriteria moeten voldoen. We spreken met Niels Lemmers, hoofd regulatory en public affairs bij de VEB en tevens lid van de European IPO Taskforce over de ontwikkeling van het aanbod van beursnoteringen in Amsterdam.

Waar het aantal Europese beursgangen tussen 2010 en 2015 nog 600 per jaar was daalde dat naar 50 per jaar tussen 2015 en 2020. Eind mei organiseerde de VEB nog een ronde tafel met onder andere Euronext, Eumedion en CFA Society VBA Netherlands over hoe er meer beursgangen in Nederland zouden kunnen komen. Zeker gezien de enorme transitie die de Europese economie zal ondergaan door het Groene stimuleringspakket vanuit Europa liggen er kansen voor beleggers, bedrijven en beurzen.



Niels Lemmers is sinds 2007 actief bij de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en bekleedt sinds begin 2020 de functie Head Public & Regulatory affairs. Lemmers is tevens lid van de CWG Investor Protection and Intermediaries Standing Committee. Eerder was Lemmers ook als onderzoeker betrokken bij de Radboud Universiteit Nijmegen. In 2002 werkte Lemmers op de afdeling openbare biedingen bij de AFM.

De beurs in Amsterdam ziet trouwens geen terugloop maar zag het aantal beursnoteringen juist toenemen. Zo kwamen vrij recent Renewi en JDE Peet's naar de Amsterdams beurs. Echter in veel andere Europese landen en ook vooral in de VS is de terugloop van het aantal beursnoteringen fors. In Frankrijk is er een zeer grote markt voor de kleinere bedrijven maar dit is niet per se een must voor de Amsterdamse beurs. "Een grote kapitaalmarkt voor MKB-bedrijven heeft voor- en nadelen. Bedrijven die niet doorgroeien gaan ook vaak snel weer van de beurs af, bijvoorbeeld door private equity of verworpen pennystocks" zo stelt Lemmers. "We moeten ons afvragen of dat de soort markt is die we in Amsterdam willen hebben." We moeten volgens hem dus niet te hard van stapel lopen om van de Amsterdamse beurs een duiventil te maken. Dit is volgens hem ook vrij logisch want tot bedragen van circa 50 miljoen euro is private equity vrij aantrekkelijk en beschikbaar door de huidige lage rentestanden. Boven dit niveau is het financieren via private equity lastiger en lonkt de beurs weer waar bedrijven van groeiprospectussen tot een half miljard euro gebruik kunnen maken.

Groeimarkt is voorportaal van volwaardige beurs

Alternext is voor de MKB-markt in Frankrijk zeer succesvol. Hier noteren veel bedrijven met marktkapitalisaties tussen de 20 en de 250 miljoen euro. Echter groeien lang niet alle bedrijven hier door en verdwijnen er dus ook weer veel. De liquiditeit van deze markt is natuurlijk fors lager dan bij de volwassen groepen zoals de midcaps en large caps. De VEB is niet direct een voorstander van een soortgelijke microcap beurs in Nederland. Lemmers onderstreept dat het veel beter is om vooraf met bedrijven te praten die een beursnotering overwegen en ze dan zo proberen te adviseren. "Vooraf alle zaken voor de beleggers goed in kaart brengen en daarover met elkaar praten is cruciaal om een beursnotering te laten slagen" zo benadrukt Lemmers.

Een Europese oplossing om beursgangen goed te begeleiden en te stimuleren is niet noodzakelijkerwijs de beste optie voor de Nederlandse context, aldus Lemmers. Natuurlijk is de VEB Europees geïntereerd via hun Europese afdeling *European Investors*, maar toch zien ze dat beleggers een enorm sterke homebias blijven

houden als het gaat over de kleinere groeibedrijven. Beleggers willen in die categorie uiteindelijk beleggen in bedrijven die ze lokaal kennen. Het is volgens Lemmers dus zeker logisch dat dergelijke groeibedrijven beurzen zoeken waarbij ze een lokale binding hebben. Dit kan zeker niet top-down vanuit Europa opgelegd worden, volgens Lemmers. Dat ligt anders voor de grotere listings. Hij ziet verder dat daarbij een groot gedeelte van de intekening op IPO's steeds internationaler is. Daarnaast spelen de lokale fiscale regels natuurlijk ook een rol bij de keuze van de plaats van statutaire zetel en beursnotering van multinationals. De VEB is strijdbaar als het gaat om het beschermen van het aandeelhoudersbelang. "Bedrijven moeten niet gaan denken dat Nederland een belastingparadijs is en een beursnotering gratis is. Ook hier hebben aandeelhouders rechten en worden beleggers beschermd door onder meer wettelijke transparantieplichtingen."

Vaste ESG criteria essentieel

De extra eisen die nu ook uit de ESG-hoek (Environmental, Social & Governance factoren) komen moeten voor bedrijven zeker niet gezien worden als obstakels. Het meewegen van duurzaamheidsfactoren is niet meer weg te denken voor beleggers en moet onder tussen ook een vast onderdeel van de bedrijfsvoering zijn, meent Lemmers. "We zitten echter nog wel in de beginfase van een totale ESG-integratie want er zijn nog steeds geen vaste ESG-criteria-maatstaven. De markt is daarin nog steeds zoekende." Volgens Lemmers is het voor beleggers soms lastig appels met peren te vergelijken. Het nu nog ontbreken van ESG-standaarden is natuurlijk niet alleen voor beleggers als ook voor de bedrijven een groot gemis. Ook voor bedrijven is de noodzaak aanwezig om hanteerbare en internationaal vergelijkbare rapportagestandaarden te hebben op het gebied van duurzaamheid. Het kunnen vergelijken van bedrijven op basis van hun ESG-zakenscore is een grote wens voor de VEB. De huidige Coronacrisis is een gigantische boost voor bedrijven om nog transparanter te worden. Lemmers onderstreept dat bedrijven nu ook met betrekking tot de Corona-impact duidelijk hun scenario's naar de markt toe moeten schetsen. Dit is in lijn met

de eerdere oproep van de ESMA (de Europese toezichthouder voor effecten en markten). "De VEB heeft beursgenoteerde bedrijven daarbij opgeroepen een extra halfjaarlijkse controle te laten uitvoeren door de accountant zodat bepaalde waarderingen gecontroleerd kunnen worden. De Coronacrisis raakt iedereen, niks is zeker, maar we zullen toch met bepaalde toekomstscenario's moeten gaan werken", aldus Lemmers.

Lage rente niet per se een rem op IPO's

De huidige lage rente is trouwens niet per se één van de oorzaken voor de terugloop van beursgangen. "Een belegger heeft natuurlijk doorgaans uitzicht op dividendbetalingen maar die zijn niet in steen gebeiteld; zie bijvoorbeeld de recente dividendverlaging van Shell. Een bank of een andere verschaffer van vreemd vermogen rekent bepaalde renteopslagen en eist onderpanden of stringente betalingscondities. Wil een bedrijf dat niet dan is een beursnotering in het voordeel", meent Lemmers. Hij ziet verder een enorm verschil tussen de VS en Europa als het gaat om het lenen: Amerikaanse bedrijven lenen veel eerder op de markt terwijl Europese bedrijven veel eerder bij de bank aankloppen voor een lening. Dat tekent het gebrek aan een "equity culture" in Europa. Iets dat absoluut moet worden ontwikkeld. Volgens Lemmers zouden onderwerpen als beleggen en ondernemerschap een vast onderdeel moeten vormen van het onderwijs op de middelbare school.

Voor de komende jaren verwacht Lemmers dat het aantal beursnoteringen in Europa zeker wel zal groeien vooral door het groene pakket van Timmermans. De financiering van deze energietransitie zal volgens hem grotendeels via investeringen in en door beursgenoteerde bedrijven gaan. Vooral groene groeibedrijven met nieuwe technologieën en duurzame bedrijfsmodellen kunnen daarin een aanjagende rol spelen. De VEB verwelkomt ze graag op de Amsterdamse beurs, maar dan wel met een aanvaardbaar niveau van beleggersbescherming, zoals een geldig prospectus en voldoende liquiditeit.