



ORDINA

Amsterdam en wijzen ze op de mogelijkheid om zich bij nieuwe groepen beleggers in de kijker te spelen. Het Spaanse Ferrovial, met een marktwaarde van 21 miljard euro, wil Amsterdam vooral gebruiken als bruggehoofd naar een notering in de Verenigde Staten. Die sprong is volgens het bouwbedrijf eenvoudiger te maken via Amsterdam dan wanneer direct vanuit Madrid een beursintroductie in New York zou plaatsvinden. Verder wees Ferrovial op andere bedrijven die de gang naar Amsterdam al gemaakt hadden en op de hoge kredietwaardigheid en stabiliteit van de Nederlandse economie, waardoor de risico-opslag bij mogelijk toekomstige obligatieleningen lager kan uitvallen.

Exor is een verhaal op zichzelf. Het familiebedrijf verkoos anderhalf jaar geleden de Amsterdamse beurs boven die van Milaan. Die verhuizing markeerde het sluitstuk van een operatie die al in 2016 was gestart. In dat jaar kreeg de



## WAT VOORAL OPVALT BIJ DE BEURS-INTRODUCTIES IS DAT BEDRIJVEN NAUWELIJKS NIEUW GELD BIJ BELEGGERS OPHAALDEN

investeringsmaatschappij een Nederlands paspoort. De juridische hoofdzetel kwam in Amsterdam te staan en Exor werd een naar Nederlands recht ingerichte vennootschap. Dat diende slechts één doel: Exor kon zo gebruik maken van de in Nederland vrijwel onbegrensde mogelijkheden om aandelen met meervoudig stemrecht uit te geven. Door middel van een loyaliteitsregeling kunnen Exor-aandeelhouders aanspraak maken op meer stemrecht naarmate ze de aandelen langer in bezit hebben.

De Italiaanse miljardairsfamilie Agnelli zag de voordelen van dit flexibele Nederlandse vennootschapsrecht. Zij heeft een economisch belang van 52 procent, maar controleert wel circa 85 procent van de stemmen tijdens de aandeelhoudersvergadering. Door het principe van één aandeel, één stem (*one share one vote*) met voeten te treden, kunnen grootaandeelhouders zich in Nederland eenvoudig verschanseren tegen de invloed van minderheidsaandeelhouders. Om een verdere uittocht van Italiaanse bedrijven te stoppen (ook de Italiaanse remsystemenfabrikant Brembo wordt binnenkort een Nederlandse vennootschap) is vorig jaar in Italië een wetsvoorstel aangenomen dat aandelen met verschillend stemrecht ook daar mogelijk maakt.

### NAUWELIJKS AANWAS

De afgelopen jaren durfden maar weinig bedrijven hun deuren voor beleggers te openen. In 2021 mocht de Amsterdamse beurs nog zeven nieuwkomers verwelkomen, terwijl in de afgelopen twee jaar steeds maar één bedrijf een noteringsaanvraag deed.

Wat vooral opvalt bij die pakweg tien beursintroducties is dat bedrijven nauwelijks nieuw geld ophaalden. Het argument van Ebusco, bouwer van elektrische bussen, en NX Filtration om hun aandelen te noteren, was wel om financiering voor hun



Nederland. De beurs wordt steeds minder Hollands. In de laatste twee jaar vertrokken liefst tien 'Nederlandse' bedrijven, waaronder uitgeverij Brill, distillateur Lucas Bols, Beter Bed, Boskalis en Accell. Daar kwamen alleen een Spaans bouwbedrijf (Ferrovial) en een Italiaanse investeringsmaatschappij (Exor) voor terug.

- Voor de laatste echt Hollandse nieuwkomer op de beurs moeten we terug naar november 2021. Toen vond de IPO plaats van NX Filtration, dat waterfiltersystemen produceert in de buurt van de campus van Twente.
- De chauvinistisch ingestelde belegger zal deze trend mogelijk betreuren. De belegger die de wereld als zijn

speelveld ziet, zal minder malen over waar de aandelen van een bedrijf precies genoteerd zijn. Bij de beoordeling of een beursfonds voor hem of haar interessant is, zijn zaken als waardering, concurrentievermogen en inrichting van de governance veel relevanter.

- De grafiek hiernaast laat het verloop zien op van de Amsterdamse beurs in de laatste tien jaar. Er is onderscheid gemaakt tussen de beursgangen en -exits van 'Nederlandse' en 'internationale' bedrijven. Om de kwalificatie 'Nederlands' beursfonds te krijgen, is een voorwaarde dat het bedrijf opgericht moet zijn in Nederland en hier actief is in ontwikkeling, productie of verkoop.

