



Een nieuwe toekomst voor onze financiële sector ligt voor het grijpen, schrijft Paul de Ruijter in zijn essay: Amsterdam als centrum voor betrokken beleggers, die hun geld willen steken in duurzame en innovatieve bedrijven.

Op naar de beurs zoals die bedoeld was

DOOR PAUL DE RUIJTER

● De VOC was de eerste naamloze vennootschap met vrij verhandelbare aandelen ter wereld. In Amsterdam zijn ook als eerste futures en opties verhandeld. Maar nu lijken we **de strijd met de financiële markten van New York en London definitief te hebben verloren.**

● Sinds de internationale kredietcrisis in 2008 hebben forse staatssteun, soms zelf nationalisering van de financiële sector en sterke regulering ertoe geleid, dat de marktwerking op de kapitaalmarkt niet meer goed functioneert. De drempels om aan de beurs notering te krijgen zijn hoog. **Vooraf echte ondernemers dreigen het onderspit te delven.**

● Intussen wordt het grootste deel van ons spaargeld via pensioenfondsen en verzekeraars via buitenlandse beurzen in internationale effecten belegd. Weinigen van ons weten waarin. **Willen we echt niet meer weten waarin we beleggen?** Spelen er naast risico en rendement geen andere overwegingen zoals ethiek, duurzaamheid of gewoon de fun om eigenaar te zijn van een coole, liefst Nederlandse onderneming?

● In een wereld vol met onbetrouwbare, kortetermijngerichte financiële spelers zie ik **een glanzende toekomst voor een financiële sector** die zich richt op mensen die willen weten waarin ze beleggen. Een sector, waarin beleggers geen daghandelaar zijn, alleen gericht op kortetermijnwinst, maar echt aandeelhouders die bewust risico nemen om dingen op termijn mogelijk te maken.

● Op prijs en volume kan de Amsterdamse financiële sector niet winnen van New York en London. Maar **door beleggers weer in contact te brengen met innovatieve ondernemers** slaan we drie vliegen in één klap. Een concurrerende financiële sector in Amsterdam, risicokapitaal voor onze ondernemers en een bron van nieuwe oplossingen van maatschappelijke uitdagingen. ➔

Gezocht: investeerder in het Philips en Shell van de toekomst

IHC Merwede is een zeer snelgroeiend technologiebedrijf en investeert niet alleen in baggerschepen, maar ook in innovatieve nieuwe technologieën als *deep sea mining* en funderingstechnieken voor windmolenparken. Op de zeebodem liggen volop winbare grondstoffen voor het maken van batterijen voor elektrische auto's en magneten voor generatoren van windenergie. En mijnbouw op de diepe zeebodem is minder vervuilend als mijnbouw op land.

IHC wilde graag naar de beurs. En ik had er graag in geïnvesteerd. Maar zelfs met een omzet van € 1 mrd en een winst van € 100 mln bleek een beursgang in Nederland door regelgeving te complex en dus te duur. En zo zijn er meer kansen voorbijgegaan aan de gemiddelde belegger.

Wie had er niet in de ledlampenfabriek Ten-dris van Ruud Koornstra willen investeren?

Als er een toegankelijke beurs was geweest waar dat kon, hadden beide bedrijven miljarden op kunnen halen, en Nederland een enorme impuls kunnen geven. Een succesvolle beursgang had niet alleen deze twee bedrijven geholpen, er was ook een ecologie ontstaan van vroege instappers die er rijk van werden en hun rol als *angel investor* – informele investeerder – zouden kunnen gaan spelen. En er waren rolmodellen geweest waar jonge ondernemers zich aan op zouden kunnen trekken.

Maar helaas. We hadden ooit een eigen beurs in Amsterdam, maar die is door verkoop aan Euronext, NYSE en ICE een speelbal geworden van geopolitieke belangen en voor echte ondernemers nog nauwelijks een optie.



Vereist: een plek waar beleggers en ondernemers elkaar vinden

Een financiële markt is een plek waar vraag en aanbod elkaar tegenkomen. Dat was van oudsher de beurs in Amsterdam. Rijke particulieren kwamen, via hun tussenpersonen, in contact met ondernemers die de wereld wilden veroveren. Een risicovolle zaak, want niet elk schip naar de Oost kwam ook terug.

Gelukkig hebben we in Nederland aandelen uitgevonden, waardoor twee dingen mogelijk werden. Investeerders konden daardoor ook met een klein bedrag meedoen aan de onderneming en risico's konden daardoor worden gespreid over meerdere ondernemingen. Dus je ging niet met al je geld het schip in als er een zonk. Steeds meer mensen gingen beleggen en volgden met grote belangstelling wat er met hun geld gebeurde.

Die tijd is voorbij. Nog maar een enkele ondernemer gaat naar de beurs en bijna niemand weet waarin hij of zij heeft belegd. De financiële markt is letterlijk gemonopoliseerd, immers je mag niet zomaar een effectenbeurs beginnen. En ook bij de banken is er geen sprake van een echt vrije markt.

Financiële markt moet weer een vrije markt worden

Concurrentie en failliet kunnen gaan zijn natuurlijke elementen in elke vrije markt. Behalve in de financiële markt. Banken mogen blijkaar niet failliet verklaard worden. We hebben in Nederland maar een paar banken, en twee van de grootste zijn staatsbanken. Banken krijgen, in de vorm van 'gratis' geld, van de ECB meer staatssteun dan de textielsector en de scheepsbouw ooit heeft gekregen.

Concurrentie wordt belemmerd, want je mag niet zomaar een bank beginnen. Ook is het juridisch vrijwel onmogelijk om vrij aandelen of obligaties te verhandelen. Je mag niet meer, zoals in de gouden eeuw, in een kroeg op de Dam je effecten te koop aanbieden. Dat moet via een beurs, en daarvan zijn er in Nederland maar een paar toegelaten.

De financiële markt is geen vrije markt, maar een zeer sterk gereguleerde en gemonopoliseerde markt met steeds meer overheidsspelers. De echte beleggers, ondernemers en spaarders zijn hiervan de dupe. Sinds de kredietcrisis is het voor ondernemers steeds moeilijker om via de bank financiering te krijgen. Behalve de verscherpte regelgeving zorgen ook de economische vooruitzichten ervoor dat banken terughoudend zijn met kredietverstrekking, met name waar het leningen met een langere looptijd betreft. Het is daarom niet verwonderlijk dat steeds meer ondernemers klagen over de financiering door banken.



Investeren in innovatie blijft per definitie onzeker

Voor innovatieve ondernemers is er nog een extra complicatie. Veel innovaties bieden pas op lange termijn besparingsmogelijkheden, terwijl ze op korte termijn extra investeringen vergen. Innovaties zijn nu per definitie onzeker.

Banken vertalen 'onzeker' vaak als 'risicovol'. Want hoewel níét innoveren in praktijk vaak risicovoller is dan wél innoveren, zijn banken niet de geëigende partij om risicodragend te participeren. Zij financieren immers op basis van zekerheden. En juist startende, innovatieve, ondernemingen hebben een externe financieringsbehoefte, want ze hebben vaak nog onvoldoende zekerheden opgebouwd. Maar zij zijn wel de 'aanjagers' van het bedrijfsleven, gericht op extra groei.

De Nederlandse beurs als bron van kapitaal is niet populair. Institutionele beleggers zijn gericht op rendement en modelmatig beleggen, terwijl de deelnemers voor wie ze beleggen vaak een langere horizon hebben. De meeste deelnemers van pensioenfondsen bijvoorbeeld hebben nog decennia te gaan voor ze met pensioen mogen. Het zou hen dus vooral moeten gaan om waardecreatie op lange termijn. Toch worden pensioenbeleggers vaak op dagkoersen aangestuurd. Bovendien zijn de drempels om tot de beurs te worden toegelaten, zeker sinds de Amsterdamse beurs in handen is van Euronext, buitengewoon hoog.

Zelfs voor bedrijven met € 1 mrd omzet is een beursgang daardoor vaak geen optie. Rechtstreekse financiering via de kapitaalmarkt is niet goed mogelijk, zowel voor het aantrekken van aandelenkapitaal als voor het uitgeven van obligaties.

Nederland heeft goud in handen met duurzaam beleggen

In Nederland wordt volop gewerkt aan mogelijkheden om vliegtuigen te laten vliegen op biokerosine, een duurzaam alternatief voor kerosine uit fossiele brandstof. KLM heeft al succesvolle proefvluchten op biokerosine gemaakt. Wereldwijd is biokerosine een markt van tientallen miljarden. KLM heeft samen met andere ondernemingen er al een apart bedrijf voor opgericht (SkyNRG). Maar voordat proefopstellingen groot genoeg zijn om betrouwbaarheid en efficiency te bereiken, zijn jaren van ontwikkeling en honderden miljoenen aan euro's nodig. Risicokapitaal, want niemand weet of het zal slagen.

Als het lukt heeft Nederland goud in handen. Een ideale kandidaat voor het ophalen van risicokapitaal. Met een goed functionerende beurs had SkyNRG mij vast kunnen verleiden om (een klein) deel te worden van deze spannende onderneming. Ook voor pensioenfondsen met een lange horizon was het een mooie kandidaat geweest.

En wat te denken van de ondernemers in het noorden van het land, die werken aan de *biobased economy*, oftewel het gebruik van biomassa voor non-food-toepassingen in de farmaceutische industrie, de chemie- en de energiebranche? Met ruim 136 bedrijven en instellingen in de provincie Groningen is zij koploper op dit gebied.

Nederland stikt van de ondernemers die graag in contact komen met mensen die risicovol willen beleggen. Helaas zit er een dikke laag instituties tussen, vol met ambtenaren en professionals – zo dik dat belegger en ondernemer elkaar niet meer vinden.



Komt het toch nog goed met Euronext en Amsterdam

We hebben geen financiële infrastructuur meer voor het laten groeien van echt innovatieve ondernemingen. In de VS is er wel een goed functionerende beurs, waar ondernemingen als Tesla, Facebook en Google terecht kunnen. En omdat er soms een groot succes zit tussen de vele beursgangen, is er daar ook nog steeds een levendige ondernemende cultuur. In Nederland ontbreekt die essentiële financiële infrastructuur en als we niet oppassen straks ook een echt ondernemende cultuur.

Innovatieve oplossingen zijn wel mogelijk. Ondernemers kampen met het probleem, maar ze hebben tegelijkertijd ook de oplossing in handen. Dga's hebben veelal grote cashreserves en zij fungeren vaak als angel investors: verstrekkers van leverancierskrediet, risicodragend kapitaal of onderhandelingsleningen.

Er zijn nog meer innovatieve diensten denkbaar die het ondernemers makkelijker maken om bij elkaar of op de kapitaalmarkt geld op te halen, zoals fondsinitiatieven, crowdfunding en peer-to-peernetwerken. Helemaal spannend zijn ontwikkelingen als crowdfunding en de nieuwe beurs NPEX. Deze alternatieven zijn echter nog beperkt in omvang, onze toezichhouders zijn vooral nog heel wantrouwig en onze institutionele investeerders doen nog te weinig. En hopelijk komt het ook nog goed met Euronext Amsterdam, nu ze niet meer van NYSE en ICE zijn.

Pensioenfondsen en particuliere beleggers als ondernemers

Wil Nederland weer een kloppend financieel centrum in de wereld worden, dan heeft het zelf de sleutel in handen. Pensioenfondsen kunnen besluiten meer in Nederland te beleggen via Nederlandse beurzen. Dan moeten zij wel oog hebben voor positieve externe effecten zoals duurzaamheid, lokale werkgelegenheid en ethiek.

Steeds meer pensioenfondsbestuurders zien in dat ze meer impact en verantwoordelijkheid hebben met hun beleggingen dan alleen is af te lezen aan een risico- of rendementsgetal. Ondernemers moeten dan wel stoppen met klagen dat ze geen risicokapitaal krijgen van een bank; die tijd is voorbij. Bereid dus mooie beursgangen voor!

Dit vereist wel geschikte accountants en adviseurs die helpen bij het maken van prospectussen waarin naast financieel rendement en risico ook de maatschappelijke meerwaarde wordt toegelicht. Media als FD en BNR geven al aandacht aan innovatieve, maatschappelijk georiënteerde initiatieven. Maar voordat particulieren en institutionele beleggers durven in te stappen, moet er meer gebeuren. Met diepgaande analyses en oprechte vergelijkingen met andere beleggingsmogelijkheden kunnen beleggers dit soort investeringen beter waarderen.

Dus rapporteer niet alleen over winst en verlies, maar ook over toekomstige kansen en meerwaarde voor milieu en werkgelegenheid. Dan kunnen beleggers zelf bepalen wat dat ze waard is. Want een aandeelhouder is meer dan een daghandelaar. Beleggers zijn een essentieel onderdeel van het team van een onderneming. Het is de hoogste tijd voor de ondernemende belegger.



Uit de 'as' van de financiële sector kan iets moois ontstaan

De Amsterdamse beurs, en eigenlijk de hele Nederlandse financiële sector, ligt internationaal gezien op achterstand. Ook onze economie komt moeilijk in beweging. Daar kunnen we ons bij neerleggen. Maar uit de verbleekte financiële sector kan ook iets moois ontstaan.

Een nieuwe ecologie van betrouwe accountants, die verstand hebben van de *triple bottom line* – people, planet en profit. Pensioenfondsen die kijken naar ethiek en naar de externe effecten van hun beleggingen. Een hernieuwde Euronext in Amsterdam, nieuwe beurzen als NPEX en crowdfunding sites. Nieuwe ondernemers die gericht zijn op de lange termijn.

Met zo'n duurzame financiële ecologie zouden we weleens heel uniek in de wereld kunnen zijn. En uit die ecologie kan vervolgens weer een andere industriële ecologie ontstaan, rondom biokerosine in de Haarlemmermeer, bioplastics in Groningen en medische technologie in Twente. Allemaal door een goed functionerende en maatschappelijk verantwoorde beurs in Amsterdam.

Het is de ultieme verzoening van de koopman en de dominee. Niet door via handel mensen te bekeren, maar dit keer andersom. Door duurzaam geld te verdienen aan het verbeteren van de wereld. Het kan, het kan nu en het kan in Amsterdam. ■

Paul de Ruijter is belegger, ondernemer en adviseur over scenario's voor onder meer de financiële sector. Vorig maand verscheen zijn scenariohandboek in Engelse vertaling: *Scenario Based Strategy - Navigate the Future*.