

De Nederlandse beurs op een keerpunt: trends die Boards niet mogen negeren

De Nederlandse beurs staat onder druk. Shareholder activism neemt toe, mid-caps verdwijnen in rap tempo van de Nederlandse beurs en steeds vaker stellen bedrijven de kritische vraag: moeten we nog wel beursgenoteerd zijn? En: waarom zijn we nog in Nederland gevestigd? Arne Grimme, partner bij De Brauw Blackstone Westbroek en gespecialiseerd in Public M&A en shareholder activism, ziet deze ontwikkelingen dagelijks in zijn praktijk. Samen met zijn collega's Reinier Kleipool, Jaap Barneveld en Frank Hamming begeleidt hij Nederlandse beursfondsen door deze complexe dynamiek.

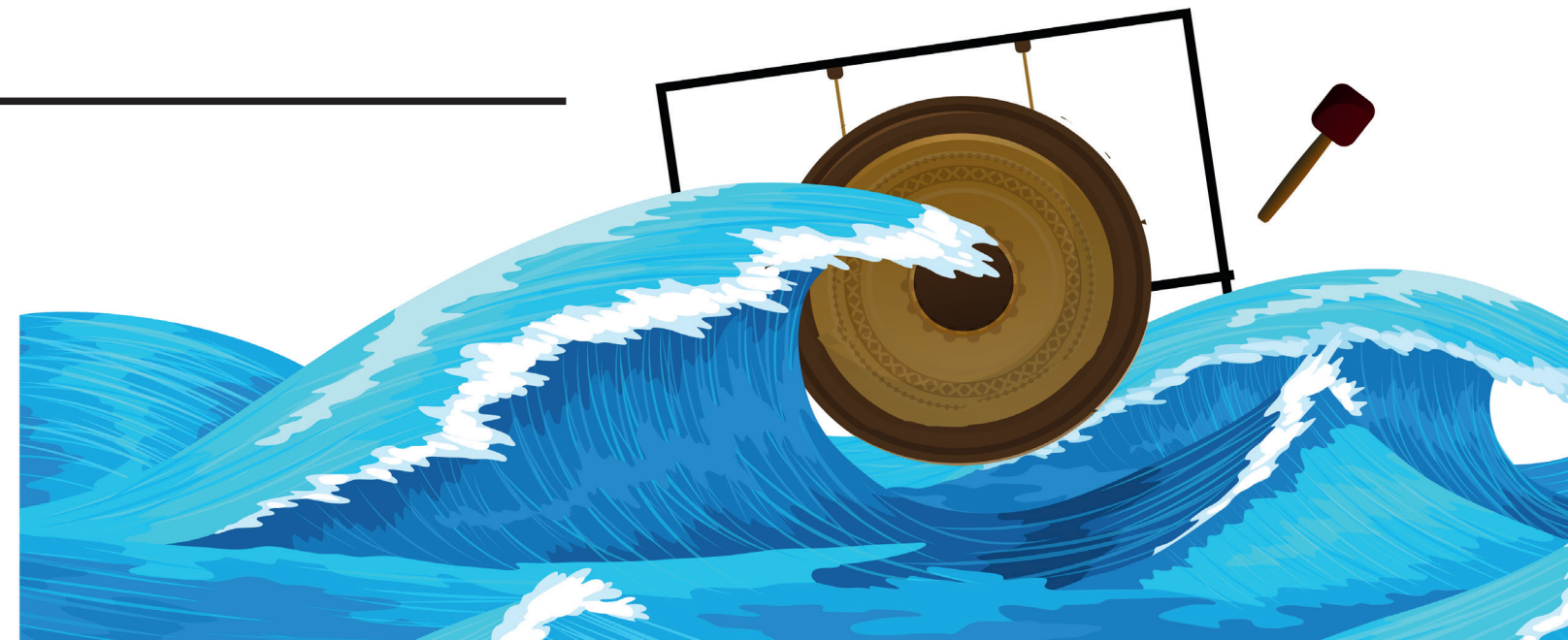
BEELD SHUTTERSTOCK/CHRISTIAAN DROST

Waarom bepaalde bedrijven kwetsbaar zijn, heeft volgens Grimme te maken met de blues van de small- en mid-cap: bedrijven met een marktkapitalisatie onder de 2,5 miljard euro zitten vast in een vicieuze cirkel.

Grimme: "Grote institutionele beleggers investeren meestal niet in deze kleinere fondsen en velen hebben grootaandeelhouders, zoals founders of partijen die graag een groot pakket houden in een mid-cap."

Het resultaat? Een beperkte free float en lage liquiditeit: bedrijven onder de 1 miljard euro marktkapitalisatie hebben een gemiddeld dagelijks handelsvolume van 1,4 miljoen euro. Bij bedrijven boven de 20 miljard ligt dit op 67,2 miljoen euro per dag.

Die lage liquiditeit heeft concrete negatieve gevolgen voor de prijsvorming van aandelen, wat men 'poor price discovery' noemt. Waardecreatie wordt onvoldoende gereflecteerd in de beurskoers bij gebrek aan aandacht van de financiële pers en analisten, wat frustrerend



kan zijn voor managementteams. Al snel rijst dan de vraag: "Wat doen we nog op de beurs?"

De data bevestigen dit beeld. Sinds januari 2020 zijn meerdere bedrijven van de Amsterdamse beurs verdwenen, met name in het small- en mid-capsegment. Het aantal delistings ligt duidelijk hoger dan het aantal nieuwe beursintroductions – waaronder CVC Capital Partners en Ferrari Group – in die periode. "Er komt dus nauwelijks iets bij, maar er gaat best veel af", concludeert Grimme.

Tip of the iceberg

Dit maakt deze ondernemingen niet alleen kwetsbaar voor overnames, maar ook voor shareholder activism. Wereldwijd neemt shareholder activism toe. In 2025 waren er tot en met het derde kwartaal 191 campagnes, 19 procent boven het langjarig gemiddelde. De VS blijft dominant met 51 procent van alle campagnes, de APAC-landen volgen met 28 procent. Europa blijft relatief achter met 32 campagnes – 22 procent onder het vierjarig gemiddelde. Nederland telde vier publieke campagnes, evenveel als Duitsland. Toch zijn deze publieke campagnes slechts *the tip of the iceberg*, legt Grimme uit. De activistische campagnes spelen zich veelal achter de schermen af; vaak wordt een publieke campagne nooit gelanceerd.

Bij een bedrijf waarvan de koers niet de fundamentele waarde reflecteert valt vaak rendement te halen – precies waar het voor activistische aandeelhouders om draait, vertelt Grimme. "Eerst wordt er een fundamentele analyse van het bedrijf gemaakt en gezocht naar manieren om de waarde te verhogen. Dat kan door onderdelen af te stoten, kosten te besparen of door via de balans meer geld naar aandeelhouders te laten vloeien."

Het instapmoment is cruciaal. "Als je te hoog instapt en er gebeurt daarna niets met het bedrijf, dan sta je zwaar onder water."

Niet alleen small- en mid-caps zijn vatbaar voor shareholder activism. Grimme: "Bekende shareholder activisten, zoals Elliott, Cevian en Trian, hebben grotere spelers nodig om hun kapitaal in voldoende mate en rendabel in te zetten. Elliott gaat bijvoorbeeld niet graag in zee met bedrijven met een beurswaarde onder de 10 miljard euro."

Denk als een activist

De werkwijze van activisten is de laatste jaren wel genuanceerder geworden. "Tegenwoordig proberen activisten eerst engagement te zoeken met de CEO en Chair", weet Grimme. "Dan bouwen ze heel langzaam die relatie op. Pas wanneer ze vinden dat er te weinig naar hen geluisterd wordt, voeren ze de druk op. Dat kan over een periode van negen maanden of zelfs een jaar gaan."

Voor bestuurders is het daarom zaak alert te blijven en ervoor te zorgen dat ze de controle houden. "Als het wat minder goed met je gaat als bedrijf, moet je je aandeelhoudersregister in de gaten houden. Heb je activisten in je aandelen zitten?", adviseert Grimme. "Probeer ook als een activist te denken. Hoe zou je bij je eigen bedrijf aan de boom gaan schudden? Wees kritisch op je eigen performance en daarnaast agnostic als het gaat om ideeën die van buiten komen. Als een activist goede ideeën heeft – neem ze dan over."

Meerwaarde van een beursnotering

Diezelfde kwetsbaarheid maakt bedrijven ook aantrekkelijk voor overnames. Nederland heeft dit jaar relatief veel Public M&A gezien: grote deals, waaronder Prosus/Just Eat Takeaway en Keurig Dr Pepper/JDE Peet's (Douwe

Egberts), en kleinere deals, zoals B&S Group, PB Holding en Ctac.

Toch is er ook hier sprake van het tip of the iceberg-syndroom, merkt Grimme op: “Als ik kijk naar mijn eigen dossiers, gaan er van de tien public deals misschien twee door. Een deal kan weglopen om vele redenen. Algemene marktontwikkelingen kunnen financiering moeilijker maken, of bedrijfsresultaten vallen tegen of juist mee. Daarnaast kan de koers ‘weglopen’: het bedrijf wordt te duur voor de koper. Maar het kunnen ook de beurzen zelf zijn die oververhit raken of instorten.”

De kritische vraag blijft: wat is de meerwaarde van een beursnotering? Kan je je strategie beter op de beurs uitvoeren of in private handen? Grimme: “Is het antwoord ‘in private handen’, dan moet je een exit creëren met een goed rendement voor je bestaande aandeelhouders.” Die exit kan verschillende vormen aannemen, zoals een strategische koper of private equity. Grimme: “Wanneer je kwetsbaar bent door tegenvallende resultaten, moet je jezelf afvragen: ben ik er klaar voor als er een bod komt? In de praktijk zien we dat bedrijven zich in verschillende mate voorbereiden op dit soort situaties, waarbij er geen *one size fits all* approach is.”

Nederland als stepping stone naar succes

Naast de interne dynamiek op de Nederlandse beurs, speelt ook de enorme competitie met de VS. In sommige sectoren krijgen bedrijven daar aanzienlijk hogere waarderingen. Bovendien is de Amerikaanse kapitaalmarkt vele malen groter met een grotere dynamiek – meer beursintroducties en take-privates.

Grimme: “Vaak vertellen shareholder activisten en institutionele aandeelhouders aan ondernemingen dat ze een Amerikaanse listing moeten zoeken of moeten verhuizen naar de VS.”

Europa doet het matig, maar Amsterdam doet het relatief goed. Euronext Amsterdam staat op de derde plaats wat betreft nieuwe listings. Ruim 28 procent van de bedrijven op de Amsterdamse beurs is bovendien internationaal van oorsprong. Ferrovial, een groot Spaans bouwbedrijf, verhuisde in 2023 naar Amsterdam: Nederland bleek een

goede stepping stone naar de Amerikaanse beurs. Een golf aan Italiaanse bedrijven laat daarnaast zien dat ons flexibele rechtssysteem als aantrekkelijk wordt beschouwd. Wel waarschuwt Grimme dat Nederland het niet alleen van die technische voordelen moet hebben. “Er is een palet aan redenen waarom het interessant is om naar ons toe te komen: wij zijn bij uitstek neutraal qua cultuur, hebben een uitstekende infrastructuur en zijn redelijk Angelsaksisch georiënteerd, maar toch cultureel Europees.”

Stabiel ondernemersklimaat als voorwaarde

Die aantrekkelijke positie is echter niet vanzelfsprekend. Om bedrijven aan te trekken én te behouden, moet Nederland blijven investeren in een gezond ondernemersklimaat, bepleit Grimme. “De Nederlandse politiek omarmt het bedrijfsleven niet altijd met evenveel warmte, wat zorgt voor een instabiel ondernemersklimaat. Een goed voorbeeld daarvan is de telkens weer opkomende discussie rondom de fiscale behandeling van aandeleninkopen.”

Ook toezichthouders als DNB en AFM kunnen soms scherper reguleren vergeleken met toezichthouders in andere landen. Grimme: “Dat voelt dan niet meer als een ‘level playing field’ binnen Europa. Het is dan ook geen verrassing dat meerdere bedrijven nadenken over een verhuizing naar het buitenland, of inmiddels zijn verhuisd. Direct of indirect heeft iedereen belang bij een gezond bedrijfsleven.” ■

Meer weten over hoe je als beursgenoteerd bedrijf je positie verbetert? Op 27 januari 2026 van 08.30 tot 10:00 organiseren Arne Grimme, Jaap Barneveld en Frank Hamming een online masterclass over Public M&A en shareholder activism, met concrete cases en inzichten uit de praktijk. Ga naar www.debrauw.com/events/masterclass en schrijf je in.

De Brauw Blackstone Westbroek is partner van de M&A Community