



**EEN BROKER
MAG ALLEEN
VAN EEN ENKEL
PLATFORM
GEBRUIKMAKEN
ALS KAN
WORDEN
AANGETOOND
DAT OP DIT
PLATFORM
HET BESTE
RESULTAAT
WORDT
BEHAALD VOOR
DE KLANT**

by the tyranny of compounding costs”.

Over een periode van twintig jaar kan één procentpunt extra kosten bij een belegging van €100.000 zo'n €45.000 minder rendement opleveren. Verschillen van meer dan één procentpunt in kosten zijn overigens geen uitzondering. Beleggingsondernemingen moeten hun klanten voortaan met een 'illustratie' laten zien wat het cumulatieve effect is van de totale kosten op hun rendement.

ONDERZOEKSKOSTEN

De analistenrapporten die vermogensbeheerders ongevraagd krijgen aangereikt door hun brokers, zijn op het oog 'gratis'. De kosten zitten echter verstopt in de commissies die vermogensbeheerders betalen voor de uitvoering van transacties. Door deze gang van zaken betalen beleggers, zonder daarvan op de hoogte te zijn, veel geld aan onderzoek waar-van de toegevoegde waarde niet kritisch is getoetst door de vermogensbeheerder.

MiFID II eist daarom van vermogensbeheerders dat zij onderzoek bewust inkopen en daar rechtstreeks voor betalen. De kosten mogen worden doorberekend aan klanten. Dat kan door een losstaande onderzoeksfee die vooraf aan de klant wordt medegedeeld, of door een opslag op de transactiekosten waarbij het totale bedrag dat jaarlijks aan onderzoek wordt besteed van tevoren is vastgesteld.

SMART ORDER ROUTING

Transactiekosten, waaronder *bid-ask spreads*, kunnen hoog oplopen. MiFID II bepaalt dat beleggingsondernemingen, tenzij de klant hen een specifieke instructie geeft, toereikende maatregelen moeten nemen om bij de uitvoering van orders de beste koers te krijgen. Veel beleggingsondernemingen zullen hiervoor een zogeheten *smart order router* gebruiken die handelsplatformen afspeurt naar de beste uitvoeringsprijs.

Het is een beleggingsonderneming echter ook toegestaan om voor de uitvoering van alle orders gebruik te maken van een enkel platform, op voorwaarde dat zij aan de toezichthouder kan aantonen dat op dit platform het beste resultaat wordt behaald voor de klant.



– Column –

Gegronde redenen bij TMG

Heeft de Raad van Commissarissen van de Telegraaf Media Groep gegronde redenen om het bestuur te schorsen?

Die vraag mag RvC-voorzitter Jan Nooitgedagt binnenkort bij de Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam beantwoorden. Recent schorste de RvC het bestuur van de Telegraaf Media Groep omdat het zich 'onvoldoende constructief' zou hebben opgesteld. Het bestuur weigerde het fusieprotocol met het Vlaamse Mediahuis te ondertekenen. Naast deze bieder ligt er een tweede indicatief bod van Talpa. Het bestuur meent dat ook dit bod een eerlijke kans verdient. Daarin past volgens het bestuur niet dat de onderneming zich in dit stadium exclusief aan één bieder verbindt. De RvC beschouwt die houding als 'onverantwoord en onaanvaardbaar'. Het zou tot de situatie kunnen leiden dat er helemaal geen bieding meer komt, zo de RvC. Daarop verbond de RvC de onderneming exclusief aan Mediahuis. Inmiddels heeft Talpa aangekondigd dat zij de frustratie van haar bod aan de Ondernemingskamer zal voorleggen. Talpa verzoekt om een onderzoek naar de rol van de RvC bij de geplande overname en om de benoeming van een onafhankelijke commissaris die exclusief bevoegd wordt over het biedingsproces. Alleen zo kan het gewenste gelijke speelveld tussen de bidders weer worden

hersteld. De VEB is voornemens haar standpunten in deze procedure kenbaar te maken. Dan is er de dubbelrol van grootaandeelhouder en RvC-lid Van Puijenbroek. Hij is voornemens (indirect) deel te nemen in de beoogde combinatie Mediahuis-TMG. Hoewel hij zich binnen de RvC excuseerde bij beraadslaging over dit onderwerp, blijft de zweem van belangenverstengeling bestaan. Voorts lijkt puzzel dochter Keesing na overname te worden verkocht ter financiering van het bod van Mediahuis. Zaken die voor aandeelhouders die over de biedingen moeten besluiten, opheldering vereisen. De verwikkelingen binnen de Telegraaf Media Groep zijn opmerkelijk in de Nederlandse verhoudingen en laten vooral zien hoe het niet moet. De governance is verworden tot speelbal van de belangen van organen en individuen. Verliezer is hier de corporate governance en daarmee uiteindelijk de aandeelhouder.



PAUL COENEN
is adjunct-directeur
van de VEB