

## EEN SPIEGEL VOOR DE TOEZICHT- HOUDER



door Paul  
Frentrop

ger zijn, volgens Euronext is het verdwijnen van een centraal open orderboek een belangrijk nadeel voor beleggers. Hierdoor kan het eerder gebeuren dat de belegger niet de beste prijs ontvangt of betaalt voor zijn turbo.

Een ander bezwaar is volgens Euronext dat de belegger zich via CATS op de OTC (over the counter) markt begeeft. CATS is een ongereguleerd platform en staat niet onder toezicht van de Europese toezichthouders, Euronext wel.

Bovendien is er bij CATS sprake van tegenpartijrisico. Dit is bij OTC handel niet afgedekt zoals op de beurs door LCH Clearnet. Mocht Binck in gebreke blijven dan kan de klant met lege handen komen te staan. Een ander nadeel is dat een klacht nog maar bij één partij kan worden geuit. Bij beurshandel kan dat zowel bij de beurs (Euronext) als bij de AFM.

### GEVOLGEN

Voor de belegger wordt het er al met al niet eenvoudiger op. Het liefst zou deze natuurlijk de beste turbo kopen op het voordeligste platform. Volgens het meest recente VEB brokeronderzoek is dat DeGiro waar een transactie 2 euro plus 0,1 procent kost; vaak aanzienlijk voordeliger dan de 7,50 euro van Binck. Maar dat kan dus niet. Nu moet de belegger de afweging maken tussen lagere transactiekosten en krappere spreads.

Aan het besloten OTC platform van CATS kleeft een aantal nadelen. Op CATS kan niet iedereen,

zoals op een beurs, zijn order inleggen. Marktversnippering komt nooit ten goede aan de liquiditeit. Op een open platform kan gecorrigeerd worden als een marketmaker bewust of onbewust even zit te slapen. Toezicht op de markt-kwaliteit is daarom van belang, onder meer door te controleren of een marketmaker zich aan zijn verplichtingen houdt. De belegger kan bij Euronext op de website zien in hoeveel procent van de gevallen de marketmaker zich aan zijn aanwezigheidsplicht heeft gehouden.

### VERSNIJPERING

Dat de indirecte spreadkosten bij CATS lager zijn is een voordeel, maar het feit dat in de Binck-turbo's alleen via het vrij dure Alex of Binck kan worden gehandeld is een nadeel dat hier voor veel beleggers weer tegenop zal wegen. Als een andere partij een betere prijs zou willen bieden, krijgt die geen toegang tot CATS. Volledige concurrentie heeft toch de voorkeur in dit soort markten.

De versnippering van de markt voor hefboomproducten is niet in het voordeel van de belegger. Binck roept trots dat prijzen in halve centen worden afgerekend, maar ook op Euronext is het mogelijk spreads van een halve cent neer te zetten. Marketmakers kunnen hier met drie en zelfs vier decimalen achter de komma stellen. Er is dus alle ruimte voor ABN Amro, Commerzbank, ING en RBS om de spreads te verkleinen. Wij verwachten dat dit ook zal gebeuren.

**P**ietier Lakeman denkt dat veel pensioenfondsen bang zijn voor hun toezichthouder en heeft een meldpunt geopend voor wie zich geïntimideerd voelt door De Nederlandsche Bank (DNB). De Françoise Danièle Nouy, die dat toezicht straks overneemt voor wat de grote banken betreft, zei tijdens een beleefdheidsbezoek aan Amsterdam echter: "DNB is heel sterk in soft factors en corporate governance."

Als we — om uit te maken wie er gelijk heeft — een blik werpen op de website van DNB, dan lezen we: "DNB brengt haar toezichtprioriteiten voor de komende periode in kaart" en dat is vreemd. Volgens Het Genootschap Nederlandse Taal is het woord 'bank' alleen in Vlaanderen vrouwelijk. In Nederland is een bank mannelijk. Daarom zegt men hier: 'de bank en zijn medewerkers'. Waarom presenteert DNB zich als vrouwelijk? Is hij onzeker over zijn seksualiteit? Opvalt dat DNB de enige bank is die zijn lidwoord met een hoofdletter schrijft.

Er zijn meer tekenen dat er iets mis is met het zelfbeeld van DNB, want hij schrijft: "DNB gebruikt verschillende methoden om de cultuur van een instelling in kaart te brengen. Zo wonen we soms bestuursvergaderingen bij en maken we gebruik van sociale gedragswetenschappers om de aanwezige dynamiek op het spoor te komen..." De stiltejes mee vergaderende DNB denkt dat hij een wij is! Zou dat komen doordat die gedragswetenschappers zijn 'gebruikt'? Of heeft DNB naast sociale gedragswetenschappers ook asociale gedragswetenschappers in dienst die nare dingen doen?

DNB schrijft dat de onder zijn toezicht staande bestuurders "nog niet altijd voldoende oog hebben voor het gedrag en de cultuur binnen hun organisatie en hun eigen rol daarin. [...] De vraag is wat dan te doen. Wat in dit geval minder goed werkt, is regels opleggen en handhaven. Er is niet één juiste cultuur of set van gedragsregels. DNB is geen cultuurpolitie, maar wil bestuurders vooral een spiegel voorhouden: we presenteren onze observaties en vragen of zij zich daarin herkennen."

Dat 'vragen' klinkt weer vrouwelijk, maar ik denk niet dat die spiegel Lakeman gerust zal stellen. Waarom houdt DNB bankbestuurders trouwens spiegels voor? "Vooruitkijken, en vooral verder kijken dan alleen de cijfers. Dat is een van de belangrijkste lessen uit de kredietcrisis," schrijft de toezichthouder. Kan vooruitkijken een les zijn? Wij moeten constateren dat er iets van waanzin is geslopen in het denken van DNB die zelf vanwege de crisis een ingrijpende cultuurverandering heeft moeten doormaken: in een spiegel kijk je niet vooruit, maar achteruit.