



leidinggevende partijen, waaronder Schroders en Invesco, roept nu op tot hervormingen omdat anders het voortbestaan van Europese fondsen in gevaar komt. Zware woorden.

De sector dient zichzelf te red- den door het uitvoeren van een zestal aanbevelingen. Meest in het oog springend is de op-

roep tot het reduceren van de kosten en het ontwikkelen van superieure producten voor de termijnen die passend zijn voor de doelgroepen. Nogal voor de hand liggende zaken, zou je denken. Toch lijken fondsaanbieders hun lesje nog niet geleerd te hebben. Fondsonderzoeker Lipper FMI voorspelde kortgeleden dat de kosten van beleggingsfondsen in aandelen dit jaar gemiddeld 0,05 tot 0,1 procent zullen stijgen. Voor obligatiefondsen is dit 0,01 tot 0,02 procent. Dit geeft te denken over de zelfredzaamheid van fondsaanbieders. ■

AEX met de Franse slag

Op 3 maart is het weer zover. Dan worden de meest verhandelde aandelen in de AEX-index opgenomen, ten koste van de fondsen die van de beurs af zijn of niet meer zo veel verhandeld worden. Vorige maand zijn echter de regels voor opname in de AEX veranderd. Was eerst het handelsvolume in Amsterdam en het Nederlandse gehalte bepalend, nu is de 'market of reference' doorslaggevend voor deelname aan de AEX. Heeft Amsterdam niet de hoofdnotering, dan kan het aandeel toch in de AEX worden opgenomen als het voldoende Nederlands is. Bij de samenstelling van de nieuwe index blijkt dat deze regel tot opvallende uitkomsten leidt.

Zo wordt Fortis uitgesloten

van nieuwe deelname, omdat het onvoldoende Nederlands zou zijn. Dit terwijl Fortis na ING en Shell het best verhandelde aandeel in Amsterdam was, meer dan viermaal zoveel als in Brussel. Bovendien is Fortis nog altijd voor de helft een Nederlands bedrijf en heeft het waarschijnlijk meer Nederlandse aandeelhouders dan ArcelorMittal, Unibail-Rodamco en Air France-KLM te samen. Deze drie fondsen mogen namelijk van Euronext wel in de AEX. ArcelorMittal heeft vrijwel geen Nederlandse binding en bovendien wordt er in Parijs meer gehandeld in de staalfabrikant. Maar omdat ArcelorMittal Amsterdam als hoofdnotering heeft, mag het toch meedoen.

Unibail-Rodamco en Air France-KLM hebben geen hoofdnotering in Amsterdam, maar mogen toch in de AEX, terwijl ze ook al in de Franse CAC40 zitten. Het Nederlandse gehalte bij beide Franse aandelen is na de overname van respectievelijk Rodamco en KLM ver te zoeken. Air France-KLM heeft niet eens een Nederlandse bestuurder. De tijd dat de AEX een afspiegeling was van de beurs in Amsterdam is allang voorbij. ■



Beursfonds versus coöperatie?



Jan Maarten Slagter
Directeur VEB

"Het is niet genoeg om te slagen. Anderen moeten mislukken." Niet de aardigste uitspraak van niet de aardigste Amerikaanse schrijver, Gore Vidal (bijnaam "Mij, mij"). Maar de oneliner bevat net te veel waarheid om snel te vergeten. De economische wetenschap onderschrijft het door Vidal omschreven principe: de meeste mensen geven boven een bepaald bestaansminimum de voorkeur aan een lager salaris als de directe omgeving nog minder verdient, boven een hoger inkomen wanneer dat achterblijft bij dat van de buurman en de zwager.

Allemaal gedachten die door het hoofd gaan bij lezing van een recent interview in Het Financieele Dagblad met Ruud Galle, sinds kort directeur van de Nationale Coöperatieve Raad voor land- en tuinbouw (NCR) en daarnaast hoogleraar verenigings- en coöperatierecht in Tilburg. Kortom: dé Nederlandse coöperatie-expert.

Als zodanig heeft Galle in het huidige klimaat de wind in de rug. En dat wil hij weten. "Beursgenoteerde vennootschappen zijn machines geworden waar geld tot doel is gemaakt. Coöperaties gaan niet voor de maximale winst, maar voor zo goed mogelijke condities voor haar leden." "In tegenstelling tot aandeelhouders kunnen leden niet zomaar uit de coöperatie stappen. Zij moeten hun zeggenschap echt inhoud geven. De aandeelhouder is een consument, het coöperatielid een medeondernemer die voor lange termijn verbonden is aan de coöperatie."

Als verenigingsbestuurder voel ik natuurlijk geen enkele aandrang de coöperatieve gedachte aan te vallen. 'Samen sterk', ook het uitgangspunt van de VEB NCVB, is een krachtig beginsel waar sterke organisaties op zijn gebouwd. Maar het heeft volgens mij niet zo veel zin de coöperatie en de (beursgenoteerde) naamloze vennootschap op deze manier tegenover elkaar te zetten. Het zijn verschillende rechtspersonen die bedoeld zijn voor verschillende situaties. De coöperatie is een model voor langdurige samenwerking tussen zelfstandige beroepsgenoten. De beursvennootschap is bedoeld om snel toegang te verlenen tot grote hoeveelheden anoniem risicodragend kapitaal.

De flexibiliteit van de aandeelhouders van de beursvennootschap – anderen spreken van trouweloosheid – is nu juist de grote kracht. Vrijwel altijd is er wel iemand te vinden die – tegen een prijs! – bereid is het risico van de onderneming te dragen. Hoe slecht de omstandigheden ook zijn.

De coöperatie is voor haar kapitaalbehoefte aangewezen op de beperkte kring van haar leden. Dit maakt groei lastig en beperkt fusie- en overnamemogelijkheden grotendeels tot de coöperatieve wereld – zie de moeizame pogingen op dit terrein van de Rabobank de afgelopen tien jaar.

En de leden zijn aangewezen op de coöperatie – ze kunnen inderdaad 'niet zomaar uit de coöperatie stappen'. Ik kan mij persoonlijk omstandigheden voorstellen waarin dat geen voordeel is.

Kortom: coöperatie en beursvennootschap hebben allebei hun rol. Maar ze vergelijken is net zo zinvol als van een fiets constateren dat je er minder mee kunt vervoeren dan met een kruiwagen. ■