

Banken e

K(r)anttekening

Drs. J.G. Groeneveld RA RV

26 september 2003 stond het al in de krant: *"Banken EU in handel aandelen"*. Een dag eerder had het Europe Parlement *"er mee ingestemd dat banken voor cliënten aandelen transacties mogen doen buiten de beurzen om"*. Het was een voorstel van Euro-Commissaris Bolkestein om op deze manier de concurrentie tussen banken en beurzen te vergroten. Op 8 oktober 2003 meldt hetzelfde NRC Handelsblad dat de EU-ministers van Financiën *"er in meerderheid mee akkoord gaan dat banken en beleggingsfirma's buiten de beurs om voor hun cliënten effecten transacties mogen uitvoeren"*.

De inspiratie voor deze besluitvorming blijkt te zijn gelegen in de *"verschraling van de concurrentie"* die het gevolg dreigt te zijn van het samengaan van beurzen. Wat het laatste betreft: zo horen de beurzen van Amsterdam, Brussel, Parijs en de Portugese beurzen tot het bedrijf Euronext.

Het zou misschien eenvoudiger zijn geweest om de Mededingingsautoriteit een veto te laten uitspreken over fusies tussen beurzen waardoor de concurrentie dreigt te verschraken. Zelfs meen ik te weten dat zulk vetoën bij uitstek een instrument is van de Mededingingsautoriteit en dat zij zich met enige regelmaat van dit instrument bedient om zich van haar taak te kwijten. Waarom dan niet in dit geval?

Hebben ze daar bij De Autoriteit wel de concurrentie met andere beurzen bekeken maar niet die met de banken? Of omgekeerd: ach, we hebben altijd nog de banken voor wat meer concurrentie. Bescherming van concurrentie is een lastige zaak. Het ligt kennelijk – en beredeneerbaar – in de natuur der dingen dat vroeg of laat concurrentie wordt verloren waardoor weinig concurrentie overblijft: zogezegd verschraken. Zodra dit het geval dreigt te zijn en de sterkste producent de premie van haar kracht zal gaan incasseren, streekt zonnodig een andere autoriteit - in dit geval die van de Euro-Commissaris - dan De Autoriteit dus alsnog een spaak in het wiel.

Wie betaalt de prijs, want concurrentie is niet gratis. Als concurrentie werkt, zou de nieuwe concurrent de traditionele producent een premie kunnen afdwingen: een onderling gevecht waarbij "the best man" niet mag winnen, want dan zou je weer terug zijn bij af: dus verdeel en heers. De zegen van concurrentie zou natuurlijk moeten zijn dat de afnemer als lachende derde met het bot heen gaat. De zorg van de autoriteit strekt wel zo ver, maar vanzelfsprekend is dit effect kennelijk niet.

Bij effectentransacties van minder dan € 25.000 moeten de banken en beleggingsfirma's "wel een aantal gegevens (o.a. tarieven en koersindicaties) aan de markt verstrekken om de transparantie voor kleine particuliere cliënten te vergroten". Daar hoeven we ons dus geen zorgen meer over te maken, vooropgesteld dat die te verstrekken koersindicaties betrouwbaar zijn. Maar banken zijn betrouwbare instellingen, dus dat zit wel goed. Hoewel: waar moeten banken betrouwbare koersindicaties vandaan halen? En nog even over dat "vergroten" van de transparantie: het zal zijn bedoeld als de schade te beperken. Of, met enig cynisme: we begrijpen dat transparantie teloor gaat, dus we maken een opmerking over het tegendeel.

Met deze maatregel worden de kleine particuliere schapen gescheiden van de grote professionele bokken. In feite wordt een marktscheiding gecreëerd waarbij de kleine particuliere belegger moet gaan opereren in een markt die – omdat de grote professionele partijen daarin wel zullen ontbreken – een groot deel verliest van wat toch altijd werd verondersteld een

beurzen

Als concurrentie werkt,
zou de nieuwe concurrent
de traditionele producent
een premie kunnen
afdwingen: een onderling
gevecht waarbij “the best
man” niet mag winnen,
want dan zou je weer
terug zijn bij af:
dus verdeel en heers

benadering van ‘perfect competition’ te zijn. Toegegeven, ook de bestaande praktijk toont in dat opzicht gebreken. Maar met de huidige beurzen als centrale handelsplaatsen komen we toch een heel eind in die richting. En de koers geldt voor iedereen, iedereen kan er bij: de democratie van het kapitalisme. Aan die democratie komt nu een eind.

Het aantal transacties vermindert; er staan minder partijen en minder goed geïnformeerde partijen tegenover en naast elkaar. Het koersrisico neemt toe. Het proces van koersvorming krijgt elementen van incurantheid. Er treedt een liquiditeitsrisico op dat in principe op de koers een neerwaartse

invloed heeft. In theorie zouden grote partijen – profiterend van lagere beurskoersen – kunnen arbitreren, maar hun transacties zullen wel te groot zijn en de concurrentie van de banken zal juist op hun segment zijn gericht. Een slecht mens zou zelfs kunnen bedenken dat de bank zou kunnen proberen de concurrentiekosten in het kleine segment goed te maken.

Duidelijk is dat de beurskoers en zeker de marktwaarde aan transparantie zullen verliezen. Het andere deel van de markt blijft voor een groot deel van het publiek buiten zicht. Dat doet afbreuk aan betrouwbare koersvorming. De invloed hiervan reikt ver. In ‘corporate finance’ is het bijvoorbeeld niet ongebruikelijk om beurskoersen te gebruiken voor benchmarking; het gaat dan om ‘market comparables’. Een ander voorbeeld kan worden ontleend aan ‘financial accounting’: toepassingen in de jaarrekening van fair value – een fenomeen dat goed (zelfs meer dan dat) op gang lijkt te komen – verliezen een basis in minder betrouwbare beurskoersen.

Ik was altijd bang dat bijvoorbeeld onze Amsterdamse beurs juist te klein zou zijn voor een goede koersvorming. Zoveel particulieren zijn er niet en velen van hen beleggen al in de aanbevolen beleggingfondsen van de banken. Met ons Nederlandse spaarsysteem, dat uitmondt in pensioenfondsen die met hun miljarden nauwelijks in Amsterdam terecht kunnen, zou je eerder aan omvangrijkere marktplaatsen willen werken. De andere oplossing is dat ze er helemaal wegblijven. Wat resteert is een kleine beurs voor de kleine man. Kan die concurreren met de banken? Ach, Euronext is beursgenoteerd. If you can't beat them, eat them. Ben ik te somber? Ik hoop het! ●

Note

- 1 Directeur Wingman Business Valuators B.V., Dordrecht/Leidschendam