

MR. G.H. DE MAREZ OYENS
SECRETARIS GENERAAL
INTERNATIONALE BEURZENFEDERATIE (FIBV)

Worstelen met concurrentie

Het is augustus en dus rustig in Parijs. Met de Thalys op Gare du Nord gearriveerd, rijden we iets na twaalven in een vlot tempo per taxi richting Boulevard de Courcelles. Aan deze ruim opgezette laan met grote platanen is op nummer 22 de Fédération International des Bourses de Valeurs (FIBV) gevestigd. In een statig negentiende-eeuws appartementencomplex ontmoeten wij – nadat het zesjarige zontje van de conciërge ons op blote voetjes, over de cour en door het trappenhuis is voorgegaan – de heer De Marez Oyens. Sinds zes jaar is hij Secretaris Generaal van de internationale beurzenfederatie FIBV.

Voor uw komst naar Parijs werkte u vijftien jaar bij de Amsterdamse Effectenbeurs. Vanwaar uw vertrek in 1990?

Ik had het 'geluk' dat ik met de beurskrach van 1987 aan het stuurwiel stond. Zowel professioneel als emotioneel betekende die gebeurtenis veel voor mij. En daarmee had ik eigenlijk alles meegemaakt wat er in dit vak te beleven valt. Wat blijft er dan over: met een streepjespak en grijze haren over de beursvloer lopen. Dat zag ik niet zitten.

Maar u had toch een hele mooie functie bij de beurs?

Een prachtige functie en ik had er best rustig kunnen blijven zitten, maar er was nog een element dat meespeelde. Ik had inmiddels 25 jaar in het effecten-

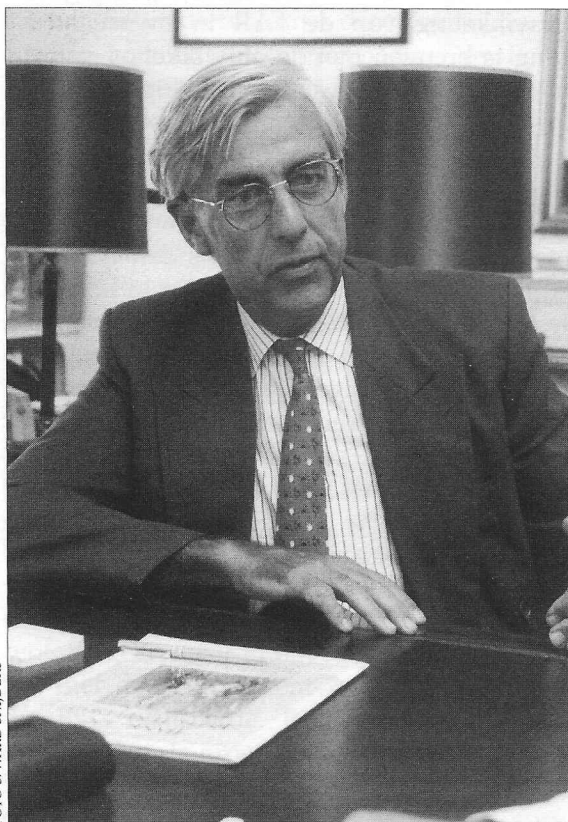
vak achter de rug en ik voelde er wel voor om die ervaring eens te gebruiken op plaatsen waar de financiële middelen wat minder toereikend zijn. Het liep vrijwel parallel met een discussie die binnen de FIBV speelde. De FIBV was zich aan het herbezinnen of zij een postzegelplakkende club moest blijven of dat een meer professionele sturende attitude richting leden wenselijk was. Ik ben als lid betrokken geweest bij deze heroriëntatie. Ik merkte toen dat ik me daar steeds prettiger in ging voelen. Het plan werd aangenomen, maar vervolgens was de vraag: wie moet dat gaan doen? De toenmalige voorzitter van de New Yorkse beurs heeft me toen op de schouders getikt. Mijn eerste reactie was: 'Sorry, maar een goede Nederlander kun je vast niet betalen.' Waarop hij zei: 'I want to see your hand.' Na wat geven en nemen van beide kanten zijn we er uitgekomen. Daarbij kreeg ik het ook voor elkaar om het budget met 80 procent te verhogen. Zo werd ik in staat gesteld een professionele organisatie op te tuigen. Het gaat overigens maar om een kleine club. Er werken hier zo'n zes mensen in vaste dienst.

Bent u nu vooral een politieke lobbyclub of gaat het meer om het uitwisselen van ervaring tussen leden onderling?

De FIBV ziet zich als organisatie van effectenmarkten, derivatenmarkten inbegrepen, en niet als een verzameling van politieke bloedgroepen. Het platform dat wij in stand houden, dient voor de uitwisseling van ervaring. Dit wordt een steeds grotere uitdaging omdat samenwerken in een sterker wordende concurrentiële omgeving wel erg utopisch aandoet. Het duel corporation/competition zal een van de leidende factoren zijn voor het antwoord op de vraag of vergelijkende studies een academische oefening zijn of een instrument om de competitie te inventariseren.

Uit het jaarverslag blijkt dat het aantal leden in de afgelopen jaren behoorlijk gegroeid is. Is dat uw verdienste?

Er wordt niet van mij verwacht dat ik een actief ledenwervingsbeleid voer. Tot enkele jaren geleden waren uitsluitend reeds lang bestaande en goed georganiseerde effectenbeurzen lid. Er was sprake van gelijkwaardigheid tussen de leden. Dat was echt ouwe-jongens-krentenbrood. Maar vooral uit de hoek van de emerging markets – Azië, de landen in



FOTO'S: WARD-SNIDERS

Oost-Europa, de voormalige Sovjet-Unie – komen meer en meer aanvragen binnen. Die willen allemaal het goedkeuringsstempel van de FIBV. De oude leden vragen zich natuurlijk af waar die aanwas goed voor is. Die zijn bang dat een nieuw jong lid in de problemen komt en dat dat vervolgens een negatieve uitstraling op de FIBV en haar leden heeft. Ik krijg daarom vaak de boodschap mee om het logo toch vooral mooi donkerblauw te houden. Maar je kunt het natuurlijk niet maken om op subjectieve gronden te zeggen jij wel en jij niet. Wij hebben daarom een 'due diligence'-onderzoek op poten gezet dat er niet om liegt. Het hele proces van toetreding neemt zo'n anderhalf jaar in beslag.

Wat zijn de criteria?

In de eerste plaats moet een beurs al zo'n drie jaar draaien en een wezenlijke rol spelen binnen de financiële infrastructuur van het land van vestiging. Natuurlijk moet er daarnaast een intern toezichthoudend orgaan zijn dat kan steunen op een heldere regelgeving. Zo zijn er nog een aantal formele – in onze ogen voor de hand liggende – eisen met betrekking tot toegankelijkheid, gedragingen van de marktpartijen, et cetera.

Hoe gaat zo'n onderzoek in zijn werk?

Meestal neemt een beurs zelf het initiatief en stuurt een verzoek op om lid te mogen worden. Ik kijk dan of het serieus is of dat het om een bevestiging gaat. Als blijkt dat het een serieus kandidaat-lid is, sturen we een waslijst met vragen op. Het invullen gebeurt op basis van goed vertrouwen. In het ene geval krijg ik een enorm promotieverhaal en in het andere geval krijg ik een minimum aan antwoorden met verwijzingen naar de artikelen waar ik het allemaal kan opzoeken. In beide extremen ben ik snel klaar. Wanneer men zijn huiswerk naar behoren gedaan heeft, check ik de gegeven antwoorden hier in huis met wat we hier over de beurs hebben en vervolgens ga ik een keer op bezoek. Dat duurt ongeveer drie dagen. Ik spreek dan met het management van de beurs, de staf, de toezichthouder, de centrale bank en het ministerie van financiën.

**'De FIBV is geen
verzameling politieke
bloedgroepen'**

Doet u dat helemaal alleen? Is dat niet wat riskant?

Ja, maar mijn bevindingen bespreek ik altijd met twee van tevoren zorgvuldig uitgezochte leden. Waar ik naar kijk, is of een aspirant-lid een juridische structuur heeft. Die kan nooit beter zijn dan de juridische structuur van het land. Als die je niet bevalt, dan moet je er niet zijn. Voor mij is het verder van belang om te weten of dat beursje een privé-krententuintje is van een man die economie heeft



gestudeerd, want zo ging dat in Moskou, of dat ik te maken heb met een beurs die past in de financiële structuur van een land. Ook de overheid moet achter de ontwikkeling van zo'n beurs staan. Als de lokale omgeving klopt, ga je praten over de organisatie, de systemen en de waarborgen. Die worden getoetst aan de minimumeisen die wij stellen aan een georganiseerde markt.

Hoe ziet een twee jaar oude beurs in een ontwikkelingsland eruit?

Dat is heel wisselend en ook afhankelijk van of er ontwikkelingsgeld in zit. Daar word je soms gek van. Het duurste spul moet ernaartoe, want tja, het geld moet besteed worden en de consultants moeten snel scoren. In zo'n geval zie je vaak een prachtige westerse infrastructuur die totaal geen binding heeft met de cultuur van het land. Weet u wat ik doe in zo'n land? Ik vraag ze me de veemarkt te laten zien. Als er niet al een klein beetje een cultuur van financiële markten is, dan moet je van daaruit beginnen. Je moet niet meteen schermenhandel willen opzetten, dan gaan er vijf dingen tegelijk fout.

U wordt in die landen ongetwijfeld in de watten gelegd.

Als je niet uitkijkt, denken ze dat ze op het moment dat ik mijn neus vertoon al lid zijn. Dan staat er een Mercedes 600 klaar in een land van Lada's, moet je in het paleis met de President lunchen en lukt het niet je hotelrekening af te rekenen. De eerste keer vlieg je daar in. Je schrijft dan vervolgens een brief dat een aantal dingen 'not done' is.

Men heeft het nooit voor elkaar gekregen u om de tuin te leiden?

Nee, maar u moet ons onderzoek ook niet onderschatten. Zo zijn wij een jaar of drie geleden benaderd door een organisatie van Engelse institutionele

Curriculum vitae

Gerrit H. de Marez Oyens (1941) studeerde Rechten in Leiden. Na de afronding van zijn studie in 1967 leerde hij het bankiersvak bij de toenmalige Nederlandse Middenstandsbank. In 1969 kwam hij in dienst van de effectenbank Oyens & van Eeghen. Deze bank, waarvan zijn familie grootaandeelhouder was, verliet hij in 1975 na de overname door Slavenburg's Bank. De daaropvolgende vijftien jaar was hij werkzaam bij de Amsterdamse Effectenbeurs, waar hij in de periode 1984-1990 de functie vervulde van algemeen secretaris van de Vereniging voor de Effectenhandel. In 1990 maakte hij de overstap naar de internationale beursfederatie FIBV in Parijs. Daar bekleedt hij sinds die tijd de functie van Secretaris Generaal.

FIBV-kantoor



beleggers. Die beleggen natuurlijk wereldwijd via de meest uiteenlopende beurzen. Zij wilden weten of de beurs van Warschau lid was. Dat was toen nog niet het geval. Die hadden net een verzoek ingediend om lid te worden. Van de Engelsen kregen we de vraag of we bereid waren één keer te laten zien hoe wij onze leden screenen. Zij wilden dat vergelijken met hun eigen due diligence-onderzoek, zodat ze sneller klaar zouden zijn wanneer beurzen lid zijn van de FIBV. Dat heb ik gedaan. We hadden het liggen en ik vond dat het ermee door kon. Zij vonden het kennelijk degelijk in elkaar zitten, want toen zo'n twee jaar later Warschau lid werd, was dat voor hen reden om de beurs te erkennen. Dat was de eerste keer dat er een rechtstreekse koppeling was tussen ons onderzoek en een partij die zich daar achter schaaft.

Het screenen van potentiële leden, is dat het leukste onderdeel van het werk?

Ja, het confronteert me telkens weer met nieuwe oplossingen van oude problemen. Ik kom de meest innovatieve oplossingen in de meest merkwaardige landen tegen. Het niet-leuke ervan is dat er een hoop standaardwerk is.

Is het reizen op zich leuk?

Ik vind het ontzettend boeiend om andere landen te bezoeken. En hoe exotischer of hoe onbekender de landen, hoe aantrekkelijker ik het vind.

Verschaft u de 'ontwikkelde' markten ook informatie over het reilen en zeilen bij jonge beurzen?

Nee, specifieke informatie over leden verstrek ik nooit aan marktpartijen, alhoewel we elke keer als er een beurs opengaat worden bestookt met vragen.

'De beurs en de VEUO hadden zich behoorlijk ingegraven'

Bent u wel adviseur van de gerijpte beurzen, of eisen de kleintjes alle aandacht?

Dat is het grote dilemma waar we hier mee zitten. Het heeft grote leden die de geloofwaardigheid brengen, en die kleintjes die het zoeken. De belangen lopen natuurlijk ook behoorlijk uiteen. Maar ik ben ook nog bij de grote jongens, waaronder Amsterdam.

De kranten staan tegenwoordig bol met termen als 'global capital markets'. Dan zijn de belangen toch gemeenschappelijk?

Dat is onzin. Ik ga niet verder dan 'global investment' en dat is al moeilijk genoeg.

Maar die oudere leden moeten zich toch op z'n minst enthousiast tonen over de ontwikkeling van beurzen in emerging markets. Er ontstaat mondiaal gezien toch een handel?

Zij zien het toch meer in het kader van de aflaat: je geld in het kerkzakje hebt gedaan, dan mag je hele week er weer goed op los leven. Daarom stemmen de grote beurzen deze initiatieven.

U bent zeer vertrouwd met de Amsterdamse markt. Bent u verrast dat de handel uit Londen weer onze kant uitkomt?

Dat hebben ze heel knap gedaan.

Wat was essentieel?

Wat mij betreft dat Amsterdam erin geslaagd is elk dogma in aanpak van de marktstructuur in de gracht te gooien en daarnaast heel pragmatisch bezig te zijn.

Na tien jaar rollebollen.

Nee hoor, dat doen ze al zo lang als ze bestaan. Dat moet ook zo blijven. Waarom? Omdat het

mensenwerk is. Creativiteit komt niet uit de machines. Amsterdam heeft op voortreffelijke wijze een aantal processen de juiste richting gegeven. Ik noem de Amsterdamse beurs vaak als lichtend voorbeeld. Ik zeg er dan wel altijd eerlijk bij dat ik er een heel belangrijk stuk van mijn professionele carrière heb liggen. Vijftien jaar is niet niks. De laatste zes jaar zie ik dingen gebeuren waarvan we tien jaar geleden al riepen: zo moet het. Het nieuwe handelssysteem is zo'n geslaagd voorbeeld. Wie had gedacht dat het mogelijk was de retail- en de wholesalemakten aan elkaar te koppelen? Dat heb ik zelf nog luid verkondigd, als een roepende in de woestijn.

Op dit moment ligt de EOE-Optiebeurs overhoop met het nieuwe handelssysteem SWITCH. Die fusie met de Amsterdamse Effectenbeurs gaat zo natuurlijk niet door? De problemen met SWITCH staan los van de beslissing om te fuseren. Ik denk niet dat wat operationele problemen roet in het eten moeten kunnen gooien.

Vindt u het juist dat er voor een NV-vorm wordt gekozen?

Ik vind de keuze van de rechtsvorm irrelevant. Je hebt in verband met de fiscus en de aansprakelijkheid nu eenmaal te kiezen voor een rechtsvorm. Dat is het enige. Het gaat veel meer om de wijze waarop zo'n fusie gestalte krijgt. Die bepaalt het uiteindelijk slagen van een fusie.

Impliceert de NV-vorm ook dat er sprake moet zijn van winststreven?

Ik hoop wel dat de nieuwe beurs een winstopdracht krijgt en waarmaakt. Laten ze niet denken dat het een charitatieve instelling is. Het is de afgelopen vijf, zes jaar een business als geen andere geworden. Wanneer je als beurs eisen stelt aan beursgenoteerde ondernemingen wat betreft corporate governance, dan moet je ook de hand in eigen boezem steken. Dat betekent bijvoorbeeld dat de nieuwe beursholding straks ook commissarissen heeft die niet uit eigen kring komen.

'Ik betwijfel of de euro ooit een consumentenproduct wordt'

Is die hele corporate governance-discussie niet een beetje overtrokken?

Dat denk ik niet. Op het gebied van zeggenschap en eigendom in vennootschappelijk Nederland is nog een heleboel te doen. Er mag wat dat betreft wel wat harder gelopen worden en als daarmee de hele structuur-NV overhoop gaat, ben ik daar persoonlijk ontzettend gelukkig mee. Aan de andere kant lopen we in Nederland weer voor op bijvoorbeeld Frank-

rijk. Van 'outside' commissarissen hebben ze hier nauwelijks gehoord. En een aandeelhoudersvergadering waarbij een aandeelhouder wat mag vragen of zeggen, is volstrekt niet aan de orde. Hier hoeft de président-directeur-général uitsluitend naar zichzelf te luisteren, en verder iedereen naar hem.

Moeten we in Nederland dan nog meer naar Amerika kijken, waar ondernemingen vooral kortetermijnsuccessen najagen? Dat houdt risico's voor de onderneming in en dus voor de belegger.

U bedoelt het kwartaalbericht in fullcolour waarbij de president met zijn vrouw en hond zittend op zijn open Rolls meldt dat het bedrijf het weer uitstekend gedaan heeft: Dat gaat een stapje te ver. Maar de wijze waarop de aandeelhouder betrokken kan worden bij het reilen en zeilen van een onderneming vind ik goed. Ik ben zeker geen voorstander van de kwartaalrapportages zoals ze die nu doen. Want je gaat als manager in alle hoeken en gaten zoeken om dat ene dubbeltje te vinden dat je resultaat in de plus brengt, waardoor je toch een behoorlijk dividend kunt uitkeren. Goede corporate governance zou beloond moeten worden in de zin dat zo'n



onderneming een lagere 'cost of capital' heeft. Als dat niet het geval is, dan zijn we weer met een academische studie bezig.

En onder goede corporate governance verstaat u dan...

...dat er op een correct niveau balans is tussen enerzijds het belang van de onderneming en de daarbij betrokkenen en anderzijds de aandeelhouders. Dat blijven twee verschillende bloedgroepen. Als je dat niet doet op het niveau van het dagelijkse beleid – want daar zou het eigenlijk moeten zitten – dan moeten die 'checks en balances' op een hoger niveau plaatsvinden. Dan moet je zorgen dat je daar de expertise hebt zitten. Ik ben commissaris van een onderneming – weliswaar niet ter beurze 'genoteerd' – maar je moet van hele goeden huize komen als je tegen je management zegt: 'Sorry, maar jullie hebben volledig de bal mis gespeeld, zo gaat dat niet.' Je kan dat zeggen, maar dan ontvouwt de discussie zich op welke stoel je nu eigenlijk zit. Daar zijn we nog niet uit in Nederland.

'De traditionele beurzen zijn beter geëquipeerd dan EASDAQ'

Het debat over beschermingsconstructies is door de corporate governance-discussie lokale folklore geworden?

De term wel, de discussie niet. Die discussie heeft zich tot voor kort alleen afgespeeld met het vergrootglas op het verkeerde onderdeel. Men keek alleen naar het element van hoe de onderneming uit handen te houden van een kwaadwillende ondernemer. Het speelt zich in feite af in oorlogstijd. Terwijl corporate governance zich ook in vreedstijd afspeelt. Maar in feite praat je over hetzelfde, iets dat elke dag doorloopt. Het was denk ik voor de beurs en haar kruistocht tegen beschermingsconstructies een geschenk uit de hemel dat het ineens anders ging heten. De beurs en de Vereniging van Effecten Uitgevende Ondernemingen – VEUO – hadden zich behoorlijk ingegraven. Alle kaarten lagen op tafel. Daar kunnen nu weer openingen worden gemaakt. Gelukkig is Zalm zo verstandig geweest de discussie even te laten voortduren. Ik zie Van Ittersum, de VEUO en de beleggers liever een tijdje op straat rolbollen, dan dat ze samen naar Den Haag moeten voor een oplossing.

Met de komst van de euro krijgen we één Eurokapitaalmarkt.

Daar gelooft u toch niet in?

Is die gedachte zo dom?

In alle eerlijkheid twijfel ik er zelfs aan of de euro ooit een consumentenproduct wordt. Ik denk niet dat ik nog meemaak dat ik een ijsje in Amsterdam

ga kopen met mijn Franse euro. Het maximum wat ik me kan voorstellen is dat die man dat aanpakt en zegt: 'Die stop ik in mijn collectie, heb je ook geld bij je?'

Komt dat niet doordat u hier in Parijs zit en Europa dus verder weg is dan in Nederland?

Nee hoor, ze zijn hier enorm pro-Europa. Dat komt omdat ze al een heel groot stuk van Europa geografisch gezien hebben. En bovendien liggen ze politiek onder één laken met onze Duitse vrienden. Er is sprake van een enorm dilemma bij de eenwording: de politieke wil versus wat economisch mogelijk is. Daar zie ik een totale mismatch tussen. Dat is ook de reden dat ik mijn vraagtekens plaats.

Worden de bestuurders van de Europese effectenbeurzen niet toch al een beetje nerveus door wat er vanaf 1999 op hen afkomt?

Ik heb niet de indruk. Elk land heeft zijn financiële sector, noem het zijn eigen financieel centrum: van Frankfurt tot Londen, van Amsterdam tot Zürich. Dat is dus niet bepaald Europees convergerend denken.

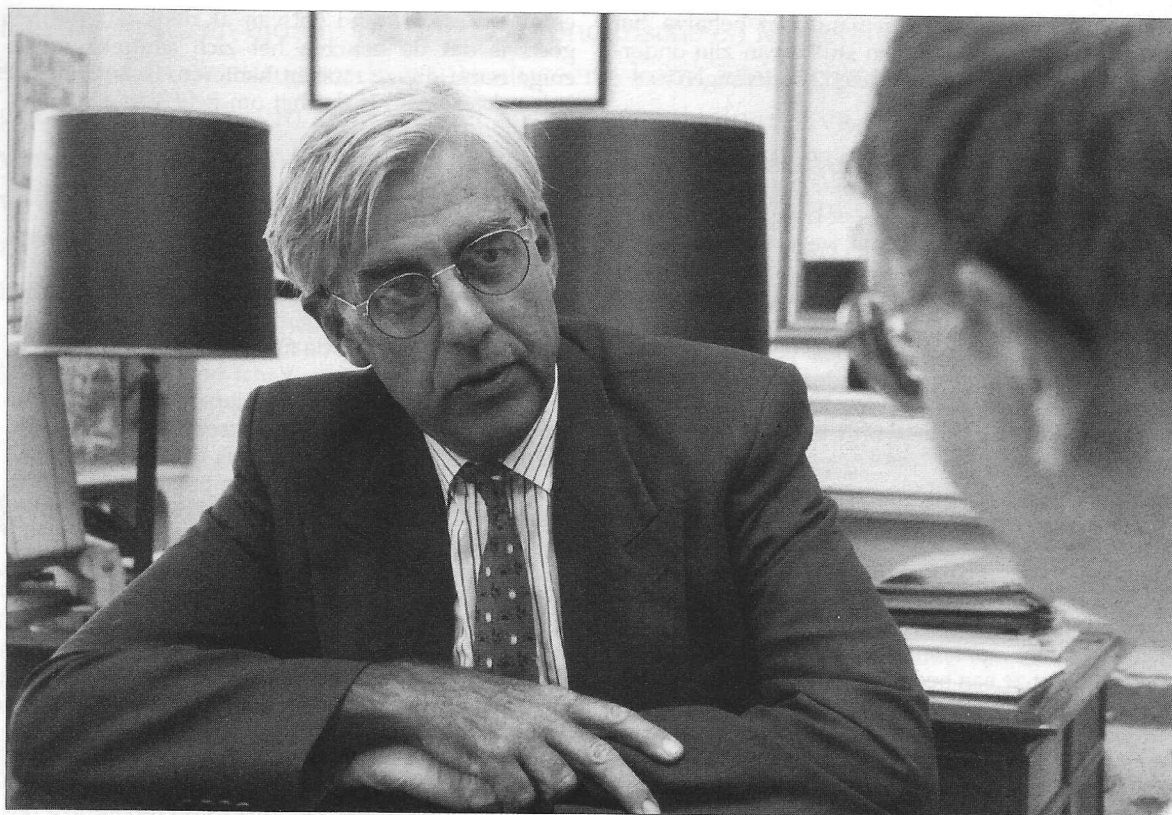
Dus al die beurzen blijven zelfstandig bestaan?

Dat verwacht ik wel. Het model dat de meeste beurzen zullen blijven navolgen, is dat van de thuismarktfilosofie. En thuis trekt. Kijk maar naar de fiscale emigrés! Ik spreek dan vaak over regiobeurzen. Voor die ondernemingen waarmee ze historisch, economisch en politiek een band hebben, worden zij de thuismarkt. Daar ligt voor de Amsterdamse beurs een enorme uitdaging. Zij moeten het voor elkaar zien te krijgen om de thuismarktpositie te consolideren van 'Royal Dutch', zoals nu voor de KPN's en de KNP's. Als niemand meer een prijs afgeeft voor KPN waar kan je hem dan nog wel krijgen? Op de thuismarkt Amsterdam.

Is de deze maand startende schermenbeurs EASDAQ een bedreiging?

Allerminst, maar het is een interessante ontwikkeling. De Europese beurzen zijn hierdoor duidelijk wakker geschud en er nu ook van overtuigd geraakt dat er een markt is voor jonge snelgroeiende ondernemingen. Zo heeft Engeland de Alternative Investment Market opgericht en is Parijs gestart met de Nouveau Marché, ze spreken zelfs van de Euro Marché. Dat ze in Nederland die participatieveiling niet van de grond weten te krijgen, vind ik erg jammer. Dat idee moeten ze echt weer van stal halen. Ik denk dat EASDAQ niet lukt omdat de traditionele beurzen, of regiobeurzen zoals ik ze net noemde, beter geëquipeerd zijn dan EASDAQ om de markt van jonge groeiers te bedienen. EASDAQ had een convergerende factor kunnen zijn als de regiobeurzen op termijn aansluiting zouden zoeken. Dan zou er een uniform handelssysteem uit rollen. Helaas worstelen de meeste beurzen nog met het woord concurrentie en hebben ze dat niet met zijn allen willen bekijken. Dat is een gemiste kans.

De euro: gevolgen voor de financiële markten



Die Euro Marché van de Fransen, is dat een direct antwoord op EASDAQ?

Helemaal. En voor Franse begrippen hebben ze dat in een extreem korte tijd voor elkaar gekregen.

Is dat Frans nationalisme of zijn ze neringziek?

Beide. Hier leeft de gedachte: 'Als er iets in Europa gebeurt, dan doen wij het.' Maar ze zien natuurlijk ook dat er geld te verdienen is. De huidige voorzitter van de beurs heeft een buitengewoon commerciële instelling.

'Het is het spook van de industrie'

De kwestie misbruik voorwetenschap, speelt die ook in andere landen of zijn wij weer roomser dan de paus?

Dat speelt overal. Het is het spook van de industrie. Er is enorm veel veranderd in het normatieve stuk van ons werk. Wat vroeger heel gewoon was, daar word je nu voor opgesloten. In Nederland hebben we een wet gemaakt en op het moment dat die getoetst werd, was de norm al weer verschoven.

Is de normatieve richting het probleem of het tempo?

De richting is goed. Het probleem is dat incidenten

het tempo bepalen. Kijk, in ons vak – zo houd ik altijd vol – is er één simpele norm: het is het geld van een ander.

Hebben andere landen ook wetgeving op dit vlak?

Dat is heel wisselend. Ik denk dat landen zonder wetgeving beter in staat zijn om die normverschuiving bij te benen. Wetgeving en aanpassing daarvan werkt enorm vertragend, want daar moet ook nog eens de democratie overheen. En als er dan een wetwijziging is, dan moet vervolgens het opsporingsapparaat worden aangepast. Beurzen die deze problematiek middels zelfregulering hebben opgelost, zijn denk ik beter in staat om normverschuivingen te volgen. Los daarvan is het niet eenvoudig het probleem even snel op te lossen. Moet je het helemaal verbieden of zeg je: het mag, mits. Deze discussie speelt wereldwijd in bijna alle landen waar een beetje een moderne markt wordt onderhouden.

Er zijn zelfs 'captains of industry' die maar helemaal geen aandelenportefeuille aanhouden.

Dat is armoe. Maar ze doen het omdat ze drommels goed weten dat wanneer er een vraag gesteld wordt, het antwoord niet verstaan wordt. Toen Van den Nieuwenhuizen in eerste instantie veroordeeld was, sliep heel corporate Nederland slecht. Elke directeur van een beursgenoteerde onderneming heeft toen die situatie op zichzelf betrokken. Een directeur moet toch aandelen kunnen houden in het eigen bedrijf. En wat personeelsopties betreft: ik vind het

een prima 'driver' voor iemand om behalve het maandelijks salaris ook een stukje van zijn onderneming in de vorm van aandelen te ontvangen.

Wij lezen in het jaarverslag van de FIBV de term 'Level playing field tussen vloer en scherm'. Dat kan dus niet?

Toch zal het moeten. Ik begin er over in het jaarverslag omdat de FIBV vindt dat we niet met regelgeving moeten komen als we geen antwoord meer hebben op de concurrentie. De markt moet zoveel mogelijk zijn werk doen. Als het eruitziet als een effectenmarkt, dan moet het ook geregeld zijn als een effectenmarkt. Verschillende systemen mogen niet tot verschil in regelgeving leiden. Als op basis daarvan de concurrentie wordt uitgevochten, is dat fout.

U kiest voor zelfregulering. Maar is wettelijke regelgeving en onafhankelijk toezicht soms niet echt nodig?

Zeker, die heb je nodig als je bepaalde problemen niet meer zelf kunt oplossen. Maar markten moeten zich daar niet op laten voorstaan. Als drie man afspreken dat ze een bedrijf opzetten, dan moeten ze in staat zijn dat als er één zich niet gedraagt, er ook sancties mogelijk zijn die door alle drie gerespecteerd worden. Dat is de ultieme test of zelfregulering werkt. Vaak werkt dat niet en rennen we naar het advocatenkantoor op de hoek. Zelfregulering wordt dan vervangen door een juridische strijd. Er is dus een natuurlijke grens aan zelfregulering. Ik riep altijd dat Nederland een goed voorbeeld is van een land waar zelfregulering werkt. Maar wat gebeurt er vandaag de dag? Er is bij de beurs duidelijk sprake van een verschuiving van verantwoordelijkheden van het interne controlebureau, lees het zelfregulerend orgaan, naar de Stichting Toezicht Effectenverkeer. Dat heeft alles te maken met de problemen die hebben plaatsgehad in de verhouding tussen de Vereniging en haar leden. Ik denk dat er eerder sprake was van een uitglijder van het controleteam dan van het controlesysteem. Dat je dan daarmee deze reactie oproept, dat is dan jammer en vervelend.

De screening van ondernemingen die naar de beurs willen, ligt daar ook een taak voor de beurs?

De man van de beurs die dat moet doen, zit met een probleem. Die zal waarschijnlijk een functie hebben van acquireur van nieuw te noteren stukken. Dus die gaat de boer op om zijn beurs te verkopen. Ik denk dat het ideaal gezien als volgt zou moeten gaan: 'Meneer hier is het systeem, zo werkt het en dit zijn de regels. Als u een beursnotering wilt, dan moet u alleen nog wel even langs de cardioloog en de internist.' Een eigen waardeoordeel is uit den boze.

Zegt u dat nu uit het oogpunt van beleggersbescherming? Beleggersbescherming is bijna een politiek begrip geworden. Ik ben nog nergens in een wet het woord beleggersbescherming tegengekomen, maar ieder-

een heeft er de mond vol van. Ik denk ook dat het goed is dat de beurzen het zich aantrekken. De enige norm die ze moeten hanteren, ik herhaal het iedere keer weer, is dat het om geld van een ander gaat.

Soms, te vaak al, gaat het om crimineel geld. Jaarlijks moet zo'n 500 miljard dollar witgewassen worden. Daarmee kan de prijsvorming gemanipuleerd worden.

Enmalig en zeer kortdurend, onder de aanname dat het prijsmechanisme inderdaad goed is. Iemand als Soros was ook in staat de markt, in dit geval de valutamarkt, te manipuleren. Vanaf het moment dat dat bekend werd, was het ook afgelopen. Als je dus maar transparantie houdt. Dat je systeem gebruikt wordt, daar kan je niets aan doen. Zoals we weten staat het er niet op. Je moet ook niet in de prijsvorming ingrijpen. Want wat is je criterium? Wel moet je ogenblikkelijk abnormale prijsvorming identificeren.

U bent zeer energiek. Is dit uw laatste baan, of waagt u nog een keer een overstap?

Dat weet ik niet. Ik ga er hier nog vol tegenaan. Op mijn verlanglijstje staat dat al onze beurzen op hun briefpapier hebben staan: 'Lid van de FIBV'. Niemand heeft dat nog, op Johannesburg na. Die zijn er net mee begonnen. Als ik dat bereikt heb, dan heb ik een goede job gedaan. Het proces is erop gericht om deze club verder te professionaliseren, zodanig dat we uiteindelijk de gemeenschappelijke voortbrenger zijn van management tools die de leidingen van beurzen in staat stellen om in deze industrie de eerste viool te blijven spelen.

Bestaan er over tien jaar dan nog beurzen?

Zeker, goudbeurzen, antiekbeurzen, bloemenveilingen. Of effectenbeurzen dan nog zinnige bijdragen kunnen leveren aan het kapitaalmarktproces, dat is een uitdagende vraag. Ik denk van wel. Het lijkt mij althans zowel wenselijk en nuttig als waarschijnlijk. Het is van groot maatschappelijk belang dat de handel in vermogenstitels zo transparant mogelijk is. Het beursbedrijf bevordert dat. De vraag is dan of de effectenbeurs dan een 'utility'-functie heeft. Dat is dus wel zo, maar er is meer. Een beurs moet in mijn ogen ook gewoon een bedrijf zijn, met business in een concurrerende omgeving. En zolang de vraag naar intermediaat blijft bestaan en de 'facilitating' zo efficiënt mogelijk plaatsvindt, blijven de effectenbeurzen open. ♦

8 augustus 1996
Drs. J.J.M. Schipper
Drs. E.J. Snijders