

# Van trouwe beleggers en affaires

Op 10 november 1995, twaalf dagen voordat de VEB en Labouchere hun samenwerking op het terrein van effectentransacties bekend maakten, spraken wij met de - nu nog - tweehoofdige directie van de VEB. De vertrekkende directeur De Haze Winkelman ontving ons niet ten kantore van de Vereniging, maar in het provinciehuis in Den Haag. Als fractievoorzitter voor de VVD in de Provinciale Staten is hij al bezig zijn werkterrein te verleggen. Zijn opvolger, De Vries, kwam per tram, met onder zijn arm een Wall Street Journal geklemd. Over de op hande zijnde samenwerking met Labouchere huldten zij zich in stilzwijgen, alhoewel we het thema van de transactiekosten wel aan de orde stelden. De Vries hierover: 'Een paar jaar geleden kon je alleen nog maar effectentransacties doen tegen een vrijwel standaard tarief, waarin opgenomen een stuk advisering en de feitelijke transactiekosten. Gelukkig komen er steeds meer partijen die de uitvoering van de transactie sec aanbieden'.

---

*Mijnheer De Haze Winkelman, u bent pas 41. Waarom gaat u eigenlijk weg bij de VEB.*

Na negen jaar is het goed om weer eens om je heen te gaan kijken. Dat is goed voor jezelf en voor de organisatie waar je werkt. En ik krijg wat meer tijd voor de politiek. Daar ben ik al vanaf mijn studententijd in actief. Echt op zoek naar een nieuwe baan ben ik niet. Op dit moment ben ik voorzitter van de VVD-fractie in de Provinciale Staten voor Zuid-Holland en lid van de Eerste Kamer.

---

*Heeft u die politieke aspiraties van thuis meegekregen?*

Mijn vader was directeur van Goudse Verzekeringen, een familiebedrijf. Mijn politieke interesse heb ik zeker voor een deel van huis uit meegekregen. Het is overigens meer een kwestie van maatschappelijk geëngageerd zijn. Ik vind het een uitdaging om te proberen maatschappelijke processen in beweging te zetten. Mijn overstap van de belastingdienst, waar ik in mijn laatste functie inspecteur van 's Rijksbelastingen was, naar de VEB sloot daar in die zin ook heel goed op aan.

---

*Heeft de VEB dan een maatschappelijke functie?*

Jazeker. De maatschappelijke functie van de VEB is het behartigen van belangen voor effectenbezitters. Aangezien effectenbezitters in een zeer zwakke positie zaten - ik spreek nu over de tijd dat ik bij de VEB begon, in 1987 - was het hoognodig dat daar wat aan gedaan werd.

---

*Toen toch niet meer? Het marktdenken was in die tijd toch volkomen geaccepteerd en het bedrijfsleven stond toch weer volop in de 'picture'.*

Dat is helemaal waar, maar de zeggenschapspositie van de aandeelhouder was nihil. En dat paste niet meer in een periode waarin risicodragend vermogen een steeds belangrijker factor werd. En internatio-

naal waren er toen ontwikkelingen aan de gang die het hoognodig maakte dat ook in Nederland de rechtspositie van aandeelhouders verbeterde. Dat is een deel van de maatschappelijke functie van de VEB.

*'De zeggenschapspositie van de aandeelhouder was in die tijd nihil'*

---

*Was het bij uw overstap deze maatschappelijke functie van de VEB die u aansprak of was het vooral een volgende stap in uw politieke carrière?*

Nee, dat laatste absoluut niet. Ik ben geen carrière-maker en ik heb mij daar ook nooit mee beziggehouden. De belangrijkste motivatie voor mij was dat ik interesse heb in de financiële wereld en het aandeelhouderschap. En dat vond ik allemaal binnen de VEB.

---

*De naamsovergang destijds, van Vereniging Effectenbescherming naar Vereniging van Effectenbezitters, wat was daar de reden van?*

Om duidelijker te maken waar wij voor staan. Wat effectenbescherming is, is aan niemand uit te leggen. Effectenbescherming is iets passiefs. Door je een vereniging van effectenbezitters te noemen, doe je een open invitatie naar alle effectenbezitters om zich te verenigen, om zo krachtiger te worden.

---

*U behartigt zowel de belangen van particuliere als van institutionele effectenbezitters. Dat zijn twee totaal verschillende groepen.*

Dat klopt. Wij hebben in de eerste plaats binnen onze eigen organisatie een verschillend contributietarief voor institutionele beleggers. Een particulier betaalt f 80,- en voor de institutionelen hebben wij een tarief dat varieert van f 500,- tot f 10.000,-

**Curriculum vitae**

Mr. R.A.E. de Haze Winkelman (1954) voltooide in 1979 zijn Rechtenstudie aan de Rijksuniversiteit Leiden, waarna hij bij het Ministerie van Financiën werkzaam werd. Zijn laatste functie aldaar was die van inspecteur van 's Rijks belastingen en plaatsvervangend hoofd bureau loonbelasting. In 1985 volgde zijn benoeming tot directeur van de VEB. De heer De Haze Winkelman is sinds 1987 lid van de Provinciale Staten Zuid-Holland en in 1995 benoemd tot voorzitter van de VVD-fractie. Tevens is hij dit jaar gekozen als lid van de Eerste Kamer voor de VVD.



FOTO'S STUDIO KRIMP

afhankelijk van de grootte van de institutionele belegger. Met de institutionele beleggers zijn de contacten gaandeweg de jaren geïntensiveerd. Er is ook meer belangstelling van die zijde.

*Maar lopen de belangen van de particuliere en de institutionele beleggers wel altijd zo parallel?*

Over het algemeen wel. De zeggenschapspositie wordt door beide groepen op dezelfde wijze gevoeld. In algemene zin lopen de belangen zeer sterk synchroon. Er is nauwelijks sprake van enig conflict tussen die twee. In fiscale zin zijn er natuurlijk wel verschillen, omdat institutionele beleggers vaak geen belasting betalen en particuliere beleggers wel. Dat is een voorbeeld van waar de belangen niet volkomen parallel hoeven te lopen.

*'Er is nauwelijks sprake van enig conflict tussen die twee'*

*Oud-voorzitter Werner riep in de jaren tachtig: 'wij zijn de vakbond voor de belegger'. Als je de institutionelen erbij betreft, dan kan je dat niet meer volhouden.*

Waarom niet? Dat kan wel degelijk.

*Hoe heeft u in die negen jaar dat u directeur was de zeggenschapspositie van de belegger kunnen versterken?*

In de eerste plaats zijn wij midden jaren tachtig begonnen met het beïnvloeden van de publieke opi-

nie met als doel om die aandeelhouder meer bewust te gaan maken van zijn eigen positie. Daarom hebben we de casus-posities die zich in die jaren voordeden, dankbaar aangegrepen. De Elsevier/Kluwerzaak was een van de eerste casus-posities. Hieruit bleek dat het hebben van 50 + 1 procent van de aandelen een belangrijk gegeven was. Dit maakte aandeelhouders bewust van hun positie. Dat was dus een eerste kleine stap op die hele lange weg.

*Wat is er nu werkelijk gewijzigd in de afgelopen jaren?*

Gezamenlijk met de institutionele beleggers hebben we in 1992 vervolgens de 'Code of conduct' ontwikkeld. Het streven daarvan is om de band tussen onderneming en lange-termijnbeleggers te versterken. Uitgangspunt van die Code of conduct is een actievere opstelling van de lange-termijnbeleggers.

*In welk opzicht?*

In de eerste plaats op het terrein van de informatieverschaffing. In de Code of conduct spreken we van een zo open mogelijke dialoog met de ondernemingsleiding, zodat deze beter op de hoogte is van de verwachtingen van de aandeelhouders. Een ander terrein is de zeggenschap van de lange-termijnaandeelhouders. De bescherming van ondernemingen is in Nederland veelal te fors. Verder streven de institutionelen ernaar om bij emissies verwatering van hun belang te voorkomen. Zij hechten daarbij aan hun voorkeursrecht. Om sterker te staan, streven zij er bovendien naar om meer samen op te trekken, zowel nationaal als internationaal.

*Hoe ver bent u op dit moment?*

In eerste instantie wilde de leiding van ondernemingen zich niet echt aan die Code of conduct committeren. Maar gaandeweg kwamen de agendapunten voor de aandeelhoudersvergaderingen hiermee meer in lijn. Dat heeft een enorm proces binnen het bedrijfsleven teweeggebracht, waardoor men heel anders tegen Nederlandse aandeelhouders ging aankijken. Een recent voorbeeld in de sfeer van beleggingsfondsen is de uitspraak van de rechter in een kort geding over de opheffing van het OAMF-Rentefonds. Ook daar zag je heel sterk dat de beheerders bepaalden wat goed was voor de aandeelhouders en de participanten, zich daarbij verschuilend achter hun beschermingsconstructies. De uitspraak van de rechter heeft duidelijk gemaakt dat dat een misvatting is. Met de participanten en aandeelhouders moet wel degelijk rekening worden gehouden. Zo hebben we ook een aantal enquêteprocedures gehad waarbij directeuren en commissarissen aansprakelijk zijn gesteld voor schade als gevolg van wanbeleid. De eersten waren de aansprakelijkheidsprocessen bij OGEM en de Tilburgse Hypotheekbank. Al deze zaken hebben gezorgd voor een geheel andere attitude van leidinggevend in het bedrijfsleven.

*Hoe gaat dat dan? Wordt u door ondernemers opgebeld*

*als er zich een probleem lijkt voor te doen?*

Zeker, dat komt voor. Dat kwam vroeger nooit voor. Je merkt gewoon dat onze opinie op verschillende terreinen belangrijker wordt gevonden.

*U heeft dus uw steentje bijgedragen aan de incorporatie van de 'investor relations' door vennootschappen?*

Dat is natuurlijk vooral vanuit Amerika naar ons over komen waaien. De ondernemingsleiding is gaan beseffen dat door het onderhouden van investor relations hun koersen kunnen stijgen. Dit zagen zij als belang van de onderneming en alle betrokkenen. Uiteraard hebben wij dat proces ook gestimuleerd, maar dat is een proces dat vooral internationaal al goed op gang was. Ondernemingen als Shell en Unilever, die van oudsher hun blik internationaal hebben gericht, liepen hierin voorop.

*Waar bent u na negen jaar nu echt trots op?*

Ik heb niet als persoon dingen bereikt. De VEB heeft bijgedragen aan een proces waarbij de aandeelhouder in Nederland weer meetelt. De ondernemingsleiding is meer geneigd op de belangen van de aandeelhouders te letten.

*Uit zich dat dan ook in een hogere 'pay out'?*

De 'pay out' is in Nederland niet zo erg belangrijk vanwege de hoge belastingdruk. Ik denk niet dat de gemiddelde aandeelhouder dat nu het belangrijkste punt vindt. Het gaat er veel meer om dat er aan de aandeelhoudersbelangen gedacht wordt, bijvoorbeeld bij fusies en overnames. Dat bijvoorbeeld een paar jaar geleden nog een fusie tussen Bols en Wessanen tot stand kon komen, dat vinden wij als VEB een groot schandaal. Dat had nooit mogen gebeuren. Toch is het gebeurd. Als die beslissing nu opnieuw zou moeten worden genomen, zou meer aan de aandeelhoudersbelangen gedacht worden. Groot worden alleen is namelijk niet meer alles zaligmakend. Men weet anno 1995 dat men kritisch gevolgd wordt. Je moet dus van goeden huize komen als ondernemingsleiding.

*Mijnheer De Vries, u bent de opvolger van de heer De Haze Winkelman en 'interne kweek', zoals we in het jaarverslag konden lezen. Wanneer kwam u in dienst?*

Ik ben al tijdens mijn studie gaan werken bij de VEB. Dat was in 1989. Ik studeerde toen nog Bedrijfseconomie in Rotterdam. In het begin werkte ik drie à vier dagen. Kort na de afronding van mijn studie ben ik full-time gaan werken.

*U moet het apparaat leiding gaan geven. Hoeveel mensen zijn er in dienst van de VEB?*

Dat varieert nogal, maar dat zit in de buurt van de tien medewerkers.

*Daarnaast bent u ook woordvoerder van beleggend Nederland. Beschikt u op uw 28ste over voldoende levenservaring om die taak op u te kunnen nemen?*

Ik denk niet dat daar essentiële dingen ontbreken. Er is natuurlijk sprake van een overgang, maar de verschillen zullen niet enorm zijn. Ook in de afgelopen jaren heb ik het woord gevoerd namens de VEB, ook op aandeelhoudersvergaderingen. Dus dat is niet echt nieuw voor mij. Ik heb me al sinds het begin van mijn studie heel intensief verdiept in het aandeelhouderswereldje in Nederland.

De Haze Winkelman: U moet eigenlijk aan mij vragen waarom het bestuur heeft gemeend, ondanks het feit dat De Vries zo jong is, hem toch te benoemen. Dat is omdat wij hem zes jaar lang gevolgd hebben. De verwachting is dat hij die taak voortreffelijk aan zal kunnen.

## *'Dit zijn belangrijke argumenten om de bescherming sterk te verminderen'*

*Bent u zelf ook belegger, mijnheer De Vries?*

Ik ben zelf ook belegger, maar ik kan er, in tegenstelling tot mijn voorganger, niet van leven.

*Was de VEB volgens u toe aan een nieuwe directeur?*

Nee, ik denk niet dat er op een of andere manier sprake was van verslapping of gebrek aan vernieuwing. Dat is een keuze van de heer De Haze Winkelman geweest.



**Curriculum vitae**  
 Drs. P.P.F. de Vries (1967) studeerde Bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. In 1989 kwam hij als economisch stafmedewerker in dienst van de VEB. Op 1 juli 1995 volgde zijn benoeming tot directeur.



*Als u straks negen jaar directeur van de VEB bent geweest, bent u pas midden dertig. Wat wilt u worden?*

Ik ben sterk geïnteresseerd in financieel management en had de wens om werkzaam te zijn in de effectenwereld. Ik heb niet zo lang de tijd gehad om te dromen over bepaalde functies. Mijn wens is vrij snel in vervulling gegaan. Ik zie nog geen lijn in mijn carrière en ik denk ook niet dat het goed zou zijn als ik nu al met mijn volgende baan bezig ben.

## 'Daar gaat beleggen in onze optiek om'

*Het is bekend dat de VEB kritiek heeft op het compromisvoorstel over beschermingsconstructies dat de Amsterdamse Effectenbeurs en de Vereniging Effecten Uitgeven-de Ondernemingen hebben voorgelegd aan minister Zalm. Wat is de essentie van uw kritiek?*

Volgens ons beantwoordt dit voorstel nog niet aan het doel en de eisen die het ministerie zich had gesteld. Dit akkoord kan de situatie opleveren waarbij de mogelijke overnemende partij nog steeds in een zeer nadelige situatie wordt gebracht. Dat kan nooit de bedoeling zijn geweest. Maar dat ligt wel een beetje in het verlengde van het feit dat de organisaties die dit compromis hebben bereikt met elkaar in de slag zijn gegaan zonder een belangrijke belanghebbende partij, namelijk de aandeelhouders, in dat proces te betrekken.

*U heeft ongetwijfeld een lijntje naar het Ministerie van Financiën toe.*

Wij richten al heel lang onze pijlen op de overmaat aan beschermingsconstructies in Nederland. Het is een goede zaak geweest dat we die discussie hebben aangezwengeld. Want als de partij aandeelhouders stil was gebleven, dan was het denk ik minder een 'issue' geworden. Wij zijn overigens niet de enige partij namens de aandeelhouders. Ook de Stichting Ondernemingspensioenfondsen, een aantal bedrijfspensioenfondsen en het ABP hebben zich duidelijk tegen het bereikte akkoord van de beurs en de VEVO gekeerd. Uiteindelijk zal minister Zalm een beslissing moeten nemen, daarbij rekening houdend met alle belangen.

*Waarom moeten die beschermingsconstructies eigenlijk op de helling?*

Bij de huidige bescherming is het überhaupt niet mogelijk om betwiste overnames – daar spreek ik liever van dan van vijandige overnames – te doen. Ook niet als daar in economische zin hele goede motieven voor zijn en een overname voor substantiële synergie zorgt. Op dit moment blijft de overnemende partij keurig buiten spel staan. Een andere reden is dat bepaalde beschermingsconstructies, zoals certificering en het huidige structuurregime, ervoor zorgen dat de bestaande aandeelhouder eigenlijk geen invloed heeft op belangrijke beslissingen over de onderneming. Dit zijn belangrijke argumenten om de bescherming sterk te verminderen.

*Wat is er mis met ons structuurregime mijnheer De Haze Winkelman?*

Het feit dat bestuurders via een coöptatie-systeem worden gekozen. Commissarissen kiezen elkaar en bepalen wie leiding aan een onderneming geven. Die worden dus gekozen door een 'incrowd'. Dat staat eigenlijk los van de discussie over beschermingsconstructies, alhoewel het er wel mee verweven is.

*Zit u zelf niet te dicht bij de incrowd? Zo kwam oud-voorzitter Werner uit de financiële wereld. Hij identificeerde zich van nature sneller met bestuurders dan met kleine beleggers.*

Ja, ik herken dat wel een heel klein beetje. Ik heb Werner een groot aantal jaren meegemaakt. Hij is in zijn rol als VEB-voorzitter enorm gegroeid. Gaandeweg zijn voorzitterschap is hij zich steeds meer gaan identificeren met de belangen van de aandeelhouder. Daar ging hij op een gegeven moment ook echt voor op de bres. Hij kwam dus los van de groep waar hij uit kwam. U moet die tegenstelling overigens niet al te zwart/wit zien. Moderne ondernemers zijn het eigenlijk vaak tot op 99 of 100 procent met ons eens. Als je kijkt hoe moderne ondernemingen, zoals Shell, Ahold, Akzo en Elsevier, gerund worden, dan is er op hoofdpunten helemaal geen verschil van mening meer tussen de leiding van die ondernemingen en de VEB.

*Er is toch per definitie een verschil in optiek tussen de belegger en de ondernemer. De een wil de centen hebben, de ander wil ze houden.*

Als het goed is, is er van een tegenstelling geen sprake.

*Maar wel in tijdshorizon.*

Daar ben ik het niet mee eens. Als VEB streven wij naar winstmaximalisatie op lange termijn. En daar streeft een goede Raad van Bestuur ook naar.

*Daar streven uw institutionele beleggers ook naar. Maar uw individuele beleggers?*

Die ook, behalve de speculanten. Die zijn op kortetermijngewin uit. Maar de serieuze beleggers houden een beleggingsportefeuille aan voor de lange termijn, voor hun oude dag of voor het eerder ophouden met werken. Daar gaat beleggen in onze optiek om.

De Vries: Onder onze leden is wel eens een onderzoek gedaan naar het aantal mutaties en dan blijkt dat het grootste deel nul, een of twee keer per jaar muteert. Ze hebben gewoon al tien, twintig jaar Unilever en Koninklijke Olie. Verder beleggen ze ook in hele solide fondsen. Ook uit ons ledenbestand blijkt dus dat die particuliere belegger gewoon op de lange termijn gericht is.

*Uit uw beider verhaal begrijp ik dat u, mijnheer De Haze Winkelman, zegt: 'Eigenlijk gaat het allemaal fantastisch in ondernemend Nederland. Alles is in harmonie, de*

*institutionele beleggers, de particuliere beleggers, de ondernemingsleiding'.*

Nee, de moderne ondernemingsleidingen, de ouderwetse niet. We zijn in beginsel altijd geneigd, want daar gaat het tenslotte toch om, om ondernemingen en ondernemingsleiding positief te bejegenen. We hebben een groot gemeenschappelijk doel.

*Zit er nog groei in het ledental?*

We zijn sinds midden jaren tachtig in ledental gegroeid van zo'n 5.000 tot ongeveer 13.500 op dit moment. Hierdoor is onze financiële armslag natuurlijk beduidend groter geworden. We zijn nu ook niet meer afhankelijk van steun door het bedrijfsleven, zoals dat in de jaren tachtig nog het geval was.

*De VEB werd vroeger niet alleen gesteund, maar ook gekoesterd binnen de financiële wereld. Is daar nu toch wat meer distantie gekomen?*

Ik denk het wel. Dat heeft te maken met onze kritische rol. Hierdoor is ook de financiële steun vanuit het bedrijfsleven niet meer aan de orde. Dat vind ik ook heel gezond, want dat past niet in een volwassen relatie.

*In welke mate bent u afhankelijk van de bijdrage van de institutionele beleggers?*

Bij een totale ledenbijdrage van ongeveer f 1 miljard is f 100.000,- afkomstig van de institutionelen, dat valt dus wel mee. Het zijn hoofdzakelijk de grotere pensioenfondsen. Daarnaast hebben we ook opbrengsten uit beleggingen en donaties. Overigens vinden wij het terecht dat institutionele beleggers als zeer grote aandeelhouders een hogere contributie betalen dan een particulier.

*Mijnheer De Vries, het imago van de VEB is dus veranderd. Dat blijkt ook uit uw huisorgaan, het blad Effect, dat elementen van een 'glossy' beleggingsblad in zich heeft.*

We zijn inderdaad op zoek naar een wat bredere formule. Daarom bieden we de lezers naast de onderwerpen over het pure effectenwezen ook artikelen over 'personal finance' in de breedste zin van het woord, dus ook over kunst en antiek. Dat past bij de doelgroep. Ik zeg daar wel bij, en dat bespreken we ook regelmatig met de uitgever, dat het blad niet te exotisch moet worden.

*U bespreekt ook vennootschappen?*

Ja, maar een conclusie trekken wij nooit. We bezoeken een aandeelhoudersvergadering en doen daar dan verslag van. Je ziet hoe het management zich opstelt en of ze kwaliteit in huis hebben. Wij analyseren wat er gebeurt en bespreken de consequenties. Daar blijft het bij. Dat is ook het verschil met de beleggingsbladen. Die zeggen of je moet kopen of verkopen. Dat doen wij niet. Een tweede doelstelling van de VEB, naast het behartigen van de belan-



gen van effectenbezitters, is overigens ook het bevorderen van het effectenbezit. In die zin heeft het blad Effect ook een promotioneel karakter.

*Is het aantal effectenbezitters in Nederland groeiende?*

Het is niet eenvoudig om concrete cijfers te geven. Het zal ergens rond de half miljoen liggen. Ik denk dat er in enige mate sprake is geweest van een vermindering na de 'crash' in 1987. Ook een aantal déconfitures, zoals bij DAF en HCS, hebben ertoe geleid dat een aantal particulieren het aandeelhouderschap de rug hebben toegekeerd. Aan de andere

*'Het aantal effectenbezitters zal ergens rond de half miljoen liggen'*

kant zien we ook steeds meer dat mensen zelf voor hun eigen oudedagsvoorziening gaan zorgen. Zij zien in dat een aandelenbelegging een verstandige manier is om hun vermogen in reële zin in stand te houden of te laten groeien. Dat heeft te maken met de onbelaste koerswinst, maar ook met het feit dat op lange termijn aandelen een beter rendement opleveren dan obligaties of deposito's. Wat dat betreft zie ik die crash en die déconfitures als een dip in trend die stijgende is.

*Koestert u het idee van volkskapitalisme?*

Ik denk dat er veel meer mensen baat hebben bij belegging in aandelen dan er op dit moment beleggers zijn. En dus dat die groep in ieder geval kan groeien. Ik denk ook dat het voor de economie gunstig is als de bevolking belang heeft bij een voortvarend bedrijfsleven. We vinden het dan ook een goede zaak als medewerkers aandelen nemen in het bedrijf waar ze werken. Mensen krijgen op die manier een grotere betrokkenheid met het eigen bedrijf.

*Naast aandelenbezitters behartigt u ook de belangen van obligatiehouders. Die lopen elkaar toch wel eens voor de voeten?*

De laatste jaren is er van conflicterende belangen nauwelijks sprake geweest. U moet zich ook realiseren dat de markt van 'corporate bonds' überhaupt beperkt is. Er zijn maar weinig Nederlandse ondernemingen die obligaties uitgeven. Het aantal probleemgevallen is daar dan nog eens een fractie van. Waar we wel aandacht aan hebben besteed, is de discussie over de Fokker converteerbare obligaties. Er is daar bij de uitgifte opgenomen dat als een partij 51 procent krijgt, er dan vervroegd zou worden afgelost. Daar probeerden ze op allerlei manieren onderuit te komen. De VEB heeft hard gestreden om tot die vervroegde aflossing te komen. Maar er was in deze zaak dus niet een tegenstelling tussen obligatiehouders en aandeelhouders. In de 'deal' met DASA zijn beide partijen slecht behandeld.

*Mijnheer De Vries, wat vindt u van de 'state of the art' van de beleggingsadvisering aan particulieren in Nederland?*

Op dit moment zie je dat er enige loskoppeling ontstaat tussen beleggingsadvisering en uitvoering van transacties. Maar er zal altijd behoefte blijven bestaan aan advisering. Die loskoppeling is een goede zaak omdat er ook mensen zijn die voldoende

## *'In de 'deal' met DASA zijn beide partijen slecht behandeld'*

kennis hebben en dus geen behoefte hebben aan advisering. Een paar jaar geleden kon je alleen nog maar effectentransacties doen tegen een vrijwel standaard tarief. Hierin zat een stuk advisering en een vergoeding voor de feitelijke transactiekosten. Gelukkig komen er steeds meer partijen, zoals de Postbank en de SNS bank, die de uitvoering van de transactie sec aanbieden.

*Voorziet u dat er hierdoor ook een apart adviseringskanaal ontstaat?*

Het is heel goed mogelijk dat zich dat gaat ontwikkelen. Dat zou ook wel goed zijn voor de keuzemogelijkheden van de belegger.

*Zou u dat willen entameren?*

Ik denk dat we dat in zekere zin hebben gedaan. Zo hebben we voortdurend vergelijkende staatjes gepubliceerd van wie de goedkoopste is en wat dan de verschillen zijn in dienstverlening die wordt aangeboden. Wij hadden natuurlijk een markt die was verdeeld tussen een aantal hele grote partijen, waarbij geen van de partijen echt een motief had om zijn tarieven te verlagen. Want marktaandeel kan je in een volwassen markt nauwelijks winnen als je een grote marktpartij bent. Je hebt dus geen argument

om die tarieven te verlagen. Het zijn juist die nieuwe partijen geweest, zoals Boeken Discount Brokers en de Postbank, die dat hebben gedaan.

*Waarom heeft u indertijd niet van de daken geschreeuwd dat er sprake was van gedwongen winkelnering?*

Dat hebben we op dat moment ook gedaan. Je kan dat wel roepen, maar als de bestaande partijen alleen maar nadeel hebben van tariefverlaging, dan gebeurt er weinig. Het wachten was op nieuwe marktpartijen.

*Een van de meest recente affaires, en één van uw laatste mijnheer De Haze Winkelman, is die met de Kas-Associatie. Heeft u toen niet wat al te snel een standpunt ingenomen?*

Naar mijn mening niet. Een belangrijke reden voor mij om mee te werken aan het NOVA-programma, was dat wij als VEB het onafhankelijk vermogensbeheer een groot goed vinden. Dat betekent dat iemand die vermogensbeheer doet, daar een bepaalde provisie voor krijgt en dat die provisie losstaat van het aantal transacties. Dat element is er niet helemaal uitgekomen. Daarom volgen we de remisiërs ook nogal kritisch. In de praktijk blijkt er wel degelijk op provisie te worden gejaagd door het opvoeren van transacties. Soms krijgt een remisier niet eens een vaste vergoeding voor het vermogensbeheer, maar krijgt hij uitsluitend een vergoeding van de commissie waar hij bij is aangesloten. Dat verhoogt de druk om af en toe een mutatie te verrichten, ook al is dat niet primair in het belang van de klant.

*Dat zijn eufemismen, zoals u dat nu uitdrukt?*

Vandaar dat wij onafhankelijk vermogensbeheer een groot goed vinden.

*Over de integriteit van het beleggingsproces, mijnheer De Vries, bent u voor verdergaande functiescheidingen binnen het effectenbedrijf, dus tussen de analist, adviseur, vermogensbeheerder en uitvoerder van de transacties?*

Natuurlijk ben ik het daar mee eens. Het zal de kwaliteit van het hele beleggingsproces zeer ten goede komen. En daarmee ook het vertrouwen van het beleggend publiek.

*Is de VEB opgericht om dit soort idealen na te streven?*

De VEB heeft veel taken. Wij behartigen collectieve en individuele belangen van effectenbezitters en individuen kunnen wat dat betreft op een voorkeursbehandeling rekenen. Daarnaast behartigen we de collectieve belangen van alle effectenbezitters en zijn wij dus in de breedte actief. We hebben een zeer breed palet aan activiteiten. Of wij onze taak goed uitvoeren, dat moet de buitenwereld maar beoordelen. ♦

10 november 1995  
Drs. J.J.M. Schipper  
Drs. E.J. Sniijders