

Financiële markt stelt toezicht op de proef

20 november 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.boot

Arnoud W.A. Boot

De afgelopen weken is uitgelekt dat er plannen zijn om het toezicht op de financiële sector in Nederland drastisch te herzien. Van oudsher concentreert het toezicht zich op 'prudential regulation', met name het bewaken van de soliditeit van onze financiële instellingen. De Nederlandse Bank en de Pensioen- en Verzekeringskamer spelen hierin een voorname rol.

Relatief onontgonnen terrein in de continentaal-Europese praktijk is het toezicht op financiële markten vanuit de gezichtspunten van consumentenbescherming, transparantie en het voorkomen van onwenselijke machtsposities. Dit type toezicht is het primaire speelterrein van de STE, de Nederlandse tegenhanger van de Amerikaanse SEC.

De noodzaak van regulering en toezicht op de financiële markten staat buiten kijf. De afgelopen jaren is Nederland wakker geschud door verschillende schandalen. Wie het idee had dat onze calvinistische achtergrond uitwassen in de hand zou houden is zwaar op de proef gesteld. Financiële markten bieden ongekende mogelijkheden voor persoonlijke verrijking, juist met transacties die de grenzen van het fatsoen aftasten en overtreden. Insider trading, koersmanipulatie bij een beursgang, uitoefening van managementopties vragen allemaal om toezicht en regeltjes. Maatschappelijke gedragsnormen alleen zijn niet genoeg. Toezicht en regulering zijn cruciaal.

Een belangrijk onderwerp van discussie is het toezicht op beleggingsinstellingen. Het voornemen bestaat om het toezicht op deze instellingen te verhuizen van De Nederlandse Bank naar de STE. Dit wordt door verschillende partijen aangevochten. Om enig objectief fundament te leggen onder deze controverse stel ik de vraag centraal wat het probleem is op de markt voor beleggingsfondsen en wat dit betekent voor het toezicht. Mijn conclusie is dat een zware bewaking van het consumentenbelang noodzakelijk is en dat de primaire verantwoordelijkheid hiervoor bij de STE moet worden gelegd. In een volgende column zal ik ingaan op de algehele taakverdeling tussen de verschillende toezichthouders

De groei van beleggingen via beleggingsfondsen is misschien wel de meest in het oog springende manifestatie van de proliferatie van financiële markten. De markt is een massamarkt geworden, gedreven door een heus volkskapitalisme. De transparantie van beleggingsfondsen is echter beperkt, en het consumentenbelang onvoldoende gewaarborgd. Het belang van toezicht en regelgeving is misschien evident, toch moet de vraag worden gesteld waarom de consumenten hun eigen belangen niet kunnen verdedigen.

Een belangrijk probleem is dat de consument extreem gevoelig is voor reclame-uitingen en de verpakking van financiële producten. Financiële producten worden gekocht alsof het belevingsproducten zijn. Een beetje zoals bij het kopen van sportschoenen: je kinderen willen Nike's omdat iedereen ermee loopt, niet omdat ze een superieure prijs-kwaliteitsverhouding hebben. Financiële producten moeten echter puur objectief op hun risico-rendementsprofiel worden beoordeeld. De consument verdiept zich echter onvoldoende in de keuze van financiële producten.

Van enige ontmoediging bij de consument lijkt sprake te zijn. Schijnbaar berust de consument in de gedachte dat hij/zij het toch niet echt goed zal kunnen bevatten. De wildgroei aan financiële producten, met name veroorzaakt door het 'oude' belastingstelsel, heeft ongetwijfeld aan de 'ontmoediging' van de consument bijgedragen. Zelfs na het grotendeels wegvallen van de fiscale voordelen wordt de markt nog steeds bedolven onder 'clickfondsen', 'koersversnellers' en 'aandeel-leaseplannen'. Het is opmerkelijk dat deze exotische producten in de Verenigde Staten geen voet aan de grond krijgen en het landschap van financiële producten er een stuk eenvoudiger uitziet.

Het is dan ook niet verrassend dat de consument de speelbal wordt van (niet-onafhankelijke) adviseurs, reclame-uitingen et cetera. Mede door zijn apathie oefent de consument ook veel te weinig discipline uit op de aanbieders, wat ongewenste praktijken, zoals slechte service, gebrek aan transparantie en verantwoording alleen maar in de hand werken.

Een belangrijke andere vraag is waarom beleggingsinstellingen uit puur eigen belang niet kiezen voor grotere transparantie. Een antwoord is dat financiële instellingen gebaat zijn bij een moeilijke vergelijkbaarheid van producten. Hiermee kan voorkomen worden dat op prijs wordt geconcurrereerd. De vele smaakjes die worden aangeboden (de veelheid aan beleggingsfondsen en andere financiële producten is waarschijnlijk niet in het belang van de consument!), zijn hiervan een manifestatie. Uiteraard is ook hier een wisselwerking met het toch wel naïeve gedrag van de consument; deze toont zich gevoelig voor smaakjes en verpakking.

Regelgeving en toezicht zijn dus van groot belang. Als het over financiële markten gaat zijn de Verenigde Staten het gidsland. De belangrijkste wetgeving over de integriteit en het handelen van beleggingsfondsen aldaar dateert uit de jaren dertig en veertig van de vorige eeuw. Dit betreft de bescherming van beleggers voor wat betreft de informatievervalsing van een fonds aan de markt, maar ook de integriteit van het handelen van het fonds (bijvoorbeeld een onafhankelijke keuze van brokers en best execution-regels om te waarborgen dat het fonds handelt in het belang van zijn beleggers).

Wie de inspanningen van de SEC overziet, moet diep onder de indruk zijn. De Amerikaanse ervaring is dat een totale toewijding van de toezichhouder noodzakelijk is. Dit is misschien wel de belangrijkste reden dat het toezicht op beleggingsinstellingen bij de STE moet worden ondergebracht en niet bij De Nederlandse Bank; de DNB heeft immers nog zoveel andere doelstellingen.

Overigens is de toestand van beleggingsfondsen heilig vergeleken met de fiscaal-gedreven beleggingsmarkt. Een grote Nederlandse speler op deze markt meldt zijn klanten die willen weten hoe het met hun belegging staat dat 'zoals u weet kan de waarde van een belegging fluctueren. [...]Om geen verkeerde verwachtingen te wekken vermeldt uw overzicht (daarom) geen opgebouwde waarde.'. De verantwoordelijke Pensioen- en Verzekeringkamer is in geen velden of wegen te bekennen. Dus ook hier is werk aan de winkel voor de STE.

Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 20 november 2001 0:00
Auteurs	Boot, A.boot
Bedrijven	STE Stichting Toezicht EffectenverkeerDNB De Nederlandsche Bank
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2001
Trefwoorden	toezicht
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	11
Volgnummer	7