

Oorlog tussen de oude en

Aandelen- en optiebeurzen zijn verwikkeld in een prijzenoorlog. Nieuwe partijen zetten de oeroude Amsterdamse beurs onder druk, tot in de rechtbank aan toe.

tekst MICHEL COUZY
illustratie YKE SCHOTTEN



De Amsterdamse beurs bestaat vierhonderd jaar en is vrijwel al die tijd alleenheerser geweest. Van echte concurrentie was nauwelijks sprake, zeker niet uit Nederland.

Die heerschappij is voorbij. Zoals traditionele luchtvaartmaatschappijen zijn opgeschrikt door prijsvechters als Easyjet, zo liggen traditionele aandelenbeurzen onder vuur van nieuwkomers. De concurrentie komt ook van dichtbij: aan de Zuidas zit TOM, wat staat voor The Order Machine.

Dit bedrijf, een initiatief van internetbelegger Binckbank, optehandelaar Optiver en ABN Amro Clearing, heeft een alternatieve aandelenbeurs opgezet. Dit betekent dat handel in bijvoorbeeld aandelen Philips ook buiten de Amsterdamse beurs van NYSE Euronext plaats kan vinden.

Een goede ontwikkeling, zegt Albert Menkveld, universitair hoofddocent Financiën aan de VU en betrokken bij Duisenberg School of Finance. "Concurrentie is goed, dat blijkt wel uit ontwikkelingen in andere bedrijfstakken. Al die tijd was er maar één beurs in Amsterdam. Die kreeg geen prikkel om te inno-

veren of de kosten te drukken."

De concurrentie is het gevolg van regelgeving uit 2007. De Europese beleggingsrichtlijn Mifid beoogt de concurrentie tussen beurzen te bevorderen, waarvan beleggers moeten profiteren. Sindsdien zijn nieuwe beurzen de strijd aangegaan met de traditionele partijen. De Europese beurs Chi-X was één van de eerste partijen die de concurrentie liet ontbranden. Ook het Amerikaanse Bats sprong in dit gat; eind vorig jaar volgde het Amsterdamse TOM

Met succes: eind 2010 was wereld-

'De beurs kreeg geen prikkel om te innoveren'

wijd ongeveer dertig procent van de aandelenhandel verdwenen van de traditionele beurzen. De verwachting is dat eind volgend jaar nog iets meer dan de helft van de aandelenhandel plaatsvindt op NYSE Euro-

next en andere voor-malige monopolisten. Ook in Amsterdam zijn de gevolgen merkbaar. Ruim twintig procent van de handel in aandelen die zijn genoteerd op de AEX, speelt zich af op Chi-X.

Op de aandelenbeurs van TOM kan worden gehandeld in de vijftig grootste fondsen op de Amsterdamse beurs, de twintig grootste van België en de top veertig van de beurs in Parijs. De nieuwe beurs wint langzaam maar zeker terrein. "Ons marktaandeel loopt uiteen van één tot twee procent in de handel van een aantal aandelen, tot tien à twintig procent van de handel in stukken van Logica en SNS," aldus Willem Meijer, directeur van TOM.

De nieuwkomers betreden de markt met lage prijzen, net zoals in de luchtvaart en de telecom is gebeurd. Het gaat dan om de commis-

sie die een partij moet betalen om een transactie op de beurs te kunnen verrichten. Traditionele partijen hebben in reactie hierop ook hun prijzen verlaagd. Volgens Menkveld zijn de transactiekosten gemiddeld dertig procent gedaald sinds 2007. Deze zomer zal de Amsterdamse beurs een tweede aanval moeten verduren, als TOM een alternatieve

TOM wint eerste slag van Euronext

Een goede concurrentiestrijd gaat gepaard met rechtszaken, zo ook in het gevecht tussen de Amsterdamse beurs van NYSE Euronext en nieuwkomer TOM. Zij zijn verwikkeld in een procedure die nog lang gaat duren.

Inzet is het lidmaatschap van de Amsterdamse optiebeurs. TOM heeft dit nodig om prijzen te kunnen vergelijken op de optiebeurs van NYSE Euronext en op de eigen optiebeurs, die later dit jaar van start gaat. Het bedrijf is al lid van de Amsterdamse aandelenbeurs en biedt ook al aandelenhandel aan.

NYSE Euronext weigerde TOM onvoorwaardelijk toe te laten tot zijn optiebeurs. Het beursbedrijf wilde namelijk meer informatie hebben van TOM om vast te kunnen stellen

of de uitdager wel veilig en transparant genoeg werkt op derivatengebied. TOM wil die niet geven. "Dat is bedrijfsgeheim," zegt Willem Meijer, directeur van TOM. "Wij geven onze informatie aan toezicht-houder AFM."

TOM eiste vervolgens in kort geding een lidmaatschap voor de optiebeurs en kreeg gelijk. Maar de rechter in kort geding kan slechts een voorlopige voorziening treffen. Een bodemprocedure moet uitkomst bieden, tenzij NYSE Euronext alsnog een lidmaatschap zonder einddatum zou afgeven. Dit deed de beurs niet. De Amsterdamse beurs stelt dat het niet mogelijk is om dezelfde opties op meer beurzen te verhandelen, zonder beleggers bloot te stellen aan extra risi-

co's. Met aandelen is dit wel mogelijk, die kun je op de ene beurs kopen en op de andere verkopen, maar opties niet, aldus de beursorganisatie. TOM stelt hiervoor een oplossing te hebben, maar wil die niet prijs geven. "Voor ons is die informatie relevant, want het gaat ook om opties die bij ons worden verhandeld, omdat de opties van beide beurzen vermengd kunnen worden," zegt de woordvoester van NYSE Euronext.

Volgens Meijer wil Euronext zijn markt beschermen met deze zaken. "In kort geding hebben wij gelijk gekregen, daarom hoopte ik dat Euronext zich bij het vonnis zou neerleggen." NYSE Euronext zegt helemaal geen concurrentie te willen tegestaan. "TOM is ook al lid van

de aandelenbeurs. Daarnaast zijn er meer concurrenten."

Overigens heeft TOM wel zonder problemen een lidmaatschap verkregen van de Duitse optiebeurs Eurex. Het verschil is dat Eurex een markt is voor professionele beleggers en de Amsterdamse optiebeurs ook bestemd is voor particulieren, die via een bank handelen en voor wie extra zorg nodig is.

Albert Menkveld, econoom aan de VU, is op de hand van de nieuwkomer. "Het zou in de geest van de Europese regels zijn als NYSE Euronext andere partijen toelaat op de optiebeurs." Concurrentie is goed, stelt hij, maar hij tekent hierbij aan dat al te veel aanbieders tot grote onduidelijkheid zou leiden. Dan is de markt te gefragmenteerd.

nieuwe beurzen



Makelaar en beurs in één bedrijf

The Order Machine (TOM) bestaat uit twee onderdelen: een beurs en een broker, ofwel een makelaar in effecten.

De beurs van TOM maakt handel in aandelen mogelijk en binnenkort ook in opties. Beleggers kunnen dan handelen in de vijftig grootste fondsen van de Amsterdamse beurs, de top twintig van België en nog eens veertig fondsen in Parijs.

De prijs op de beurs van TOM is het resultaat van vraag en aanbod, net als op de Amsterdamse beurs. De prijzen op de beurzen kunnen iets verschillen.

De broker zoekt voor de belegger de beste prijs op de verschillende beurzen. TOM heeft een zoekmachine ontwikkeld, die per milliseconde kan kijken op welke beurs het aandeel de gunstigste notering heeft om te kopen of te verkopen. De broker slaat vervolgens toe en voert de transactie uit.

Als de prijs het gunstigst is op de beurs van TOM, koopt hij het aandeel daar, maar als NYSE Euronext beter is, plaatst hij de order op de Amsterdamse beurs.

Als de prijzen gelijk zijn, zoekt de machine naar de beurs waar op de transactiekosten het laagst zijn.

De handel die alternatieve beurzen als TOM aanbieden, is iets anders dan het fenomeen *Over the Counter* (OTC), ofwel handel buiten de beurzen om. OTC is rechtstreekse handel tussen financiële instellingen. Deze handel is nauwelijks gereguleerd.

TOM is gevestigd aan de Zuidas en heeft 25 man in dienst. De automatisering is uitbesteed, de computers staan in Zweden.

Het Amsterdamse bedrijf wil zijn handel aanbieden op meer beurzen en hoopt ook de handelswaar uit te breiden, bijvoorbeeld met obligaties. TOM verwacht volgend jaar winst te maken.

TOM
geen geld
ophalen door
nieuwe aandelen uit
te geven.

Bestaande beurzen vergroten hun reikwijdte door te fuseren. Zo werkt NYSE Euronext, moeder van de Amsterdamse beurs, aan een smelting met Deutsche Börse, waardoor een conglomeraat ontstaat van beurzen in New York, Frankfurt, Amsterdam, Lissabon, Parijs en Brussel.

Deze fusie is deels ingegeven door de concurrentiestrijd waarin de beurzen zijn verwikkeld. "Een fusie is aantrekkelijk om de kosten te drukken en om het netwerk uit te breiden," aldus Menkveld.

De Amsterdamse beurs heeft zich aangepast aan de nieuwe werkelijkheid, zegt woordvoester Alice Jentink. "Onze prijzen zijn flink omlaag gegaan en we zijn zelf ook gekomen met nieuwe initiatieven, zoals een handelsplatform voor Europese aandelen die op andere beurzen zijn genoteerd."

De beurs vindt concurrentie prima, zolang die tegen gelijke voorwaarden geschiedt en transparant is. En daar schort het nog wel eens aan, zegt Jentink, die benadrukt niet specifiek te praten over de lokale concurrent TOM.

"Het is beleggers door een gebrek aan transparantie en het in sommige gevallen ontbreken van een centrale afwikkelaar niet duidelijk welk risico zij kunnen lopen bij de handel op andere platformen. Ze weten vaak niet of ze tegen de beste prijs handelen."

Willem Meijer wijst dit van de hand. "Wij geven informatie achteraf over de prijzen die op de markten golden, op het moment dat wij een transactie deden. De Amsterdamse beurs maakt stemming door te zeggen dat handelen bij andere partijen risico's met zich meebrengt. Wij werken met exact dezelfde partijen en staan onder hetzelfde toezicht als NYSE Euronext."

rechtstreeks in opties handelen, maar moeten in zee gaan met een professionele partij, zoals de banken. Die profiteren van de lagere transactiekosten en het is de vraag of zij die kortingen doorgeven aan hun klanten, de beleggers. Tot op heden is dit niet na te gaan. De handel op TOM is nog te gering.

BinckBank, aandeelhouder van TOM, houdt de kaarten nog tegen de borst. Een woordvoerder zegt dat het nog te vroeg is om te stellen dat de internetbeleggingsbank de lagere kosten doorgeeft aan zijn klanten.

De opkomst van nieuwe partijen

'Ze weten vaak niet of ze tegen de beste prijs handelen'

zet traditionele beurzen onder druk, maar dit wil niet zeggen dat die ten onder gaan. Dat is in de luchtvaart ook niet gebeurd; zo heeft KLM zijn plek in de markt gevonden na de komst van onder meer Easyjet.

Volgens econoom Menkveld hebben traditionele beurzen een belangrijk voordeel: ze bieden handel aan op veel plekken in de wereld. Zo reikt het netwerk van de Amsterdamse beurs tot in vele Europese landen en Amerika, met een grote verscheidenheid aan producten. Bovendien kunnen bedrijven op

optiebeurs opzet in Amsterdam. Het bedrijf heeft deze maand via een kort geding een lidmaatschap afgedwongen op de Amsterdamse optiebeurs en dit maakt het mogelijk de prijzen te vergelijken.

TOM is hiermee de eerste alternatieve beurs die zich werpt op de optiehandel. Wapenbroeders als Chi-X en Bats richten zich uitsluitend op aandelen. "Het is veel lastiger om te concurreren op het gebied van opties, omdat daar zo veel partijen bij betrokken zijn. Maar het is wel de moeite waard; de transactiekosten zijn nog erg hoog," aldus Meijer van TOM.

Aandeelhouder Optiver zal zich uiteraard aansluiten op deze optiebeurs, maar ook optiehandelaar AllOptions zal dit doen. "Stel dat een verschuiving van handel plaatsvindt van de Amsterdamse optiebeurs naar TOM, dan moeten wij daar bij zijn," zegt Joost van der Laan van het Amsterdamse AllOptions.

Hij verwacht dat de kosten van de optiehandel omlaag gaan door de komst van TOM, net zoals is gebeurd bij de aandelenhandel. Dat is goed nieuws voor AllOptions, maar, zo zegt Van der Laan, het gaat er uiteindelijk om of deze concurrentie leidt tot structurele kostenverlagingen voor de beleggers. "Dat is de vraag."

Particuliere beleggers kunnen niet