

Initiatief ABN Amro ondermijnt transparantie

12 maart 2002 | Het Financieele Dagblad

Door: Arnoud Boot

Arnoud Boot

Nog niet zo lang geleden was de effectenbeurs een van de stabiele pilaren van het financiële systeem. De Amsterdamse Effectenbeurs was de markt, je kon er niet omheen. Inmiddels is er veel veranderd. Beurzen ondervinden nu zelf de tucht van de markt. Hun directies realiseren zich dat in plaats van de markt zij onderdeel zijn geworden van de markt. Een beurs die niet bij de tijd blijft, en bijvoorbeeld niet tijdig zijn handelssystemen vernieuwt, verliest marktaandeel. Zo werd de aandelenhandel in Amsterdam begin jaren negentig bedreigd door het Londense SEAQ International. Momenteel is Amsterdam, inmiddels als onderdeel van Euronext, voor zijn belangrijkste producten in concurrentie met de beurzen in Duitsland, Engeland en de Verenigde Staten.

Als klap op de vuurpijl komt een van zijn grootste klanten met het plan om een eigen effectenbeurs op te zetten. Afgelopen weekend stond in deze krant: 'ABN Amro, de grootste Nederlandse bank, streeft zonder terughoudendheid naar een eigen effectenbeurs, naast Euronext.' Wat is er aan de hand? Iedereen zijn eigen beurs? Het lijkt erop.

Financiële markten zijn aan grote dynamiek onderhevig. Het opzetten van 'eigen' zogenoemde trading platforms is goedkoper dan ooit. Vernieuwing en innovaties zijn aan de orde van de dag. Dit is gezond, maar chaos dreigt, en veel belangrijker nog, regelgeving en toezicht zijn nodig om een 'level playing field' te garanderen. De consument, de belegger dus, dreigt anders het kind van de rekening te worden. Een belangrijke rol ligt bij de toezichthouder, de Autoriteit Financiële Markten (Autoriteit-FM), de voormalige STE. Zij consulteert hierover momenteel de betrokken partijen.

Hoe werkt een effectenmarkt en wat zijn de krachten achter de vernieuwing? Wat is de bedoeling van de markt?

In principe heeft een markt twee doelstellingen: enerzijds moet de markt zorgen dat er op elk moment een juiste prijs tot stand komt voor de daar verhandelde effecten. Anderzijds en hiermee samenhangend moet de markt zorgen dat er liquiditeit is, dat er tegen minimale kosten en tegen een juiste prijs gehandeld kan worden.

Een belangrijk kenmerk van een beurs is dat deze een monopolie-achtige werking heeft: mensen willen handelen waar anderen handelen, anders is er geen liquiditeit. Dus als je de handel eenmaal 'hebt', is het moeilijk voor een nieuwe, concurrerende markt om ertussen te komen. Maar we zien allerlei concurrenten opkomen. Hoe kan dat?

Verskillende factoren dragen hieraan bij. Naast afschaffing van de beursplicht, die in wezen alleen handel op de hoofmarkt toestond, zijn er een twee belangrijke redenen te onderscheiden.

Op de eerste plaats hebben informatie-technologische ontwikkelingen het mogelijk gemaakt om tegen relatief lage kosten nieuwe elektronische handelssystemen op te zetten. Voorheen waren de kosten van het opzetten van de benodigde nieuwe infrastructuur te hoog om rendabel te zijn. Toch zou dit alleen niet voldoende zijn voor de verspreiding van nieuwe trading platforms omdat een belegger door niet op de hoofmarkt te handelen liquiditeit misloopt.

Een belangrijke tweede reden is dan ook dat de hoofmarkt een veel grotere transparantie heeft gekregen. In het verleden waren transactiepreizen en andere essentiële gegevens niet, of slechts met grote vertraging, publiek beschikbaar. Dat maakte het moeilijk voor beleggers om elders te handelen omdat het inzicht in de prijsvorming op de hoofmarkt ontbrak. De steeds grotere nadruk van toezichthouders op transparantie heeft hieraan in niet geringe mate bijgedragen.

Ik juich deze ontwikkelingen toe. Concurrentie tussen beurzen is noodzakelijk, monopolies zijn zelden wenselijk. Maar de vraag is nu, en dit staat centraal in de genoemde consultatie van de Autoriteit Financiële Markten, in hoeverre mogen partijen de op de hoofdmarkt totstandgekomen prijzen gebruiken om zelf intern orders uit te voeren, en deze niet meer door te sturen naar Euronext of een andere publieke beurs?

En mogen financiële instellingen - de ABN Amro-variant - zelf een markt gaan onderhouden zonder dat deze markt inzichtelijk is voor iedereen en voor iedereen gelijke toegang kent? Het probleem met interne transacties is dat orders op niet-transparante wijze aan de markt worden onttrokken. Dus een volledig overzicht van vraag en aanbod op elk moment ontbreekt.

Deze ondoorzichtige gang van zaken ondermijnt de werking van de markt. De prijzen die daar totstandkomen, en uiteindelijk voor iedereen richtinggevend zijn, verslechteren. Dit betekent zeker niet dat alle handel op één effectenbeurs moet geschieden, maar wel dat er - naast nog wat andere technische eisen - gelijktijdig een volledig overzicht moet zijn van vraag en aanbod op de verschillende trading platforms.

Ook hier is het toverwoord transparantie. Interne 'order matching' is per definitie niet transparant. Grote terughoudendheid is dus gewenst. Als ABN Amro een nieuwe beurs wil opzetten, moet dat kunnen, maar het moet dan wel om een markt gaan die transparant is, en dat is veel meer dan ABN Amro's belofte achteraf te rapporteren over transacties die hebben plaatsgevonden.

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 12 maart 2002 0:00
Auteurs	Arnoud Boot
Bedrijven	STE Stichting Toezicht EffectenverkeerABN AMROEuronext
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2002
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	9
Volgnummer	35