

Strijd tussen piepjonge optiebeurs en grote broer

In het slepende conflict tussen NYSE Euronext en nieuwkomer TOM wijst de rechtbank morgen vonnis. Maar het conflict is nog lang niet voorbij.

Door SANNE RUHAAK

ROTTERDAM. Wie als nieuwe effectenbeurs volwaardig wil kunnen concurreren met bestaande beurzen, moet lid zijn van de concurrent.

Morgen oordeelt de rechtbank Amsterdam of de Amerikaans-Europese beursgigant NYSE Euronext het jonge, alternatieve beursplatform TOM een onvoorwaardelijk lidmaatschap voor haar optiebeurs moet verlenen. Daarmee zal de strijd tussen het kleine TOM en gigant NYSE Euronext niet gestreden zijn.

Wil je tot 2007 als handelaar of belegger in aandelen of opties handelen, dan was je aangewezen op NYSE Euronext. Een echt concurrerende beurs was er niet. Dat veranderde in 2007 met de invoering van de Europese beleggingsrichtlijn MiFid. De nieuwe richtlijn haalde het monopolie weg bij de traditionele effectenbeurzen door de markt open te

stellen voor alternatieve platformen.

Een van de nieuwe concurrenten van NYSE Euronext was, voluit TOM – *The Order Machine*, opgericht door de (beleggings)banken ABN Amro, BinckBank en de optiehuizen IMC en Optiver. De oprichters zijn geïnspireerd door de pijlers van MiFid: het bevorderen van eerlijke marktwerking tussen beurzen en de bescherming van particuliere beleggers door banken te verplichten te kiezen voor de best mogelijke uitoefenprijs. TOM streeft naar lagere tarieven dan op de traditionele beurs.

Waarmee TOM de markt echt opschudde was de introductie van een zoekmachine die razendsnel de tarieven op verschillende beurzen met elkaar vergelijkt. De beste prijs ligt lang niet altijd bij de traditionele beurs, stelt Willem Meijer, bestuursvoorzitter van TOM. „In zeventig procent van de gevallen vindt de zoekmachine een gelijke of betere prijs buiten Euronext. Aandelen verhandelen via een andere beurs kan

Handelen kan 5 euro per aandeel goedkoper, zegt TOM

particuliere beleggers zo'n 5 euro per transactie opleveren.”

Volgens NYSE Euronext wees diezelfde zoekmachine in september haar Europese beurzen aan als meest voordelige. Hoe dan ook was met de komst van de zoekmachine het beursmonopolie definitief gebroken. In een paar jaar tijd wisten nieuwkomers als Chi-X, Bats en TOM een flinke hap uit het markt-aandeel op de Europese aandelenhandel van Euronext te veroveren.

Waar TOM al wel eenvoudig toegang kreeg tot de aandelenbeurs, stuitte het bij de optiebeurs op obstakels. Dat had te maken met de ingewikkelde aard van deze derivaten en de tussenkomst van zogeheten *clearing houses* die de transacties tussen kopende en verkopende partijen afhandelen. Bij aandelen is de clearingfunctie te vergelijken met de rol van een notaris die bij de aan- en verkoop van een huis vaststelt of de betrokken partijen voldoen aan hun verplichtingen. Optieverplichtingen hebben een langere looptijd en zijn te vergelijken met een verzekering. Ze vertegenwoordigen voor de aankopende partij een kooprecht dat gedurende de looptijd kan worden uitgeoefend.

De optieschrijver, de verzekeraar, moet de belofde waar, zoals een aandeel, kunnen leveren. De clearing moet dit controleren. Dat stelt hogere eisen aan het risicomanagement en betekent in de beurspraktijk dat bij Euronext verhandelde opties alleen bij hun eigen clearing kunnen worden afgewikkeld.

Om toch ook een handelsplatform voor opties te kunnen aanbieden, ontwikkelde ABN AMRO voor TOM een eigen afwikkelingsinstituut: Holland Clearing House. TOM heeft inmiddels een groot deel van de Euronext-aandelenopties kunnen overhevelen naar de eigen beurs. „Dat moet je zien als kopieën van de opties die wij verhandelen”, verduidelijkt woordvoerder Alice Jentink van NYSE Euronext.

Omdat TOM tot voor kort geen informatie wilde verschaffen over hoe het omspringt met deze 'kopieën' wilde NYSE Euronext aan TOM geen onvoorwaardelijk lidmaatschap verlenen. TOM spande hierop een kort geding aan. Na een eerste uitspraak van de kortgedingrechter werd een tijdelijk lidmaatschap verstrekt, maar TOM wilde meer: een onvoorwaardelijk lidmaatschap zonder dat de concurrent inzage zou krijgen in de werkwijze van het bedrijf.

De Amsterdam rechtbank stuurde beide partijen eind mei naar huis om eerst zelf tot een akkoord te komen. Dat is in eerste instantie gelukt. „Onze zorg was dat er risico op vermenigving ontstaat”, zegt Jentink. „Particuliere beleggers zouden kunnen denken via NYSE Euronext te handelen, terwijl ze dat via TOM doen.” Maar inmiddels heeft TOM de beurs op dit punt gerust kunnen stellen. Die liet hierop weten – ook aan de rechter – dat TOM welkom is als lid.

Maar het conflict is nog niet geheel voorbij. TOM heeft nog een aantal aanvullende eisen aan het lidmaatschap gesteld. Omdat beide partijen hier niet uit zijn gekomen, zal de rechter morgen alsnog vonnis wijzen. NYSE Euronext wil geen nieuwe concessies doen. „We kunnen niet zomaar allerlei extra rechten toezeggen. We behandelen al onze leden fair en gelijk”, aldus Jentink.

TOM wil niet inhoudelijk ingaan op deze jongste ontwikkeling in de zaak. Meijer zegt „verbaasd” te zijn dat Euronext de afgesproken geheimhouding hierover schendt. „Het enige wat ik hierop kan zeggen is dat het TOM te doen is om alle obstakels voor gezonde marktwerking tussen de beurzen weg te nemen.”



De rechter beslist of TOM een plek krijgt op de beurs. Foto Dijkstra

NYSE Euronext 160 maal zo groot als TOM

NYSE Euronext is de wereldwijde combinatie van een aantal grote Europese effectenbeurzen (onder meer Amsterdam, Brussel en Parijs) en de New York Stock Exchange, een fusie die in 2007 ontstond. Begin dit jaar blokkeerde Brussel een nog grotere combinatie, van NYSE Euronext met Deutsche Börse. Het huidige concern opereert in meer dan 55 landen, er werken bijna 3.000 mensen. De omzet in 2011 bedroeg de wereldwijde omzet omgerekend 3,5 miljard euro en de netto winst ruim 475 miljoen.

TOM Group werd in 2009 opgericht door twee bekende Nederlandse effectenhuizen: BinckBank en Optiver. Later sloten ABN Amro en optiehuis IMC zich als aandeelhouder aan. *The Order Machine*, die alleen actief op de Amsterdamse beurs, past in het rijtje nieuwkomers die in andere landen met de bestaande effectenbeurzen gingen concurreren, zoals Bats in de VS en Chi-X in Londen. Bij TOM werken 19 mensen. In 2011 handelde TOM 2,5 miljoen transacties af, goed voor 21,8 miljoen euro aan omzet.