

# Jan Dobber en Cees Vermaas: Van hoekman naar alternatief platform

*De wereld van de beurzen is snel aan het veranderen. Als je door het beursgebouw van architect Jos Cuypers op Beursplein 5 loopt, dan voel je nog de sfeer van vroeger. Glas in lood, mooie bakstenen en een statig trappenhuis. De sigarenrook hangt bij wijze van spreken nog in de nissen waar de handelaren vroeger hun orderbonnetjes invulden. De kappersstoel in de hal is een relikwie uit de tijd dat beurshandelaren nog gesoigneerde heren waren, die alle tijd hadden om zich te laten verzorgen. De handel begon vroeger om elf uur en sloot om drie uur. Van veel fondsen werd maar een paar keer per dag een notering gemaakt.*

**Auteur**  
Jaap Koelewijn

Het is allemaal verleden tijd. De beurs is allang niet meer de centrale handelsplaats waar het grootste deel van de handel fysiek bij elkaar komt. De handel vindt plaats in gigantische datacentra, meerdere voetbalvelden groot, waar de computers de algoritmen voor de matching van het orderboek in milliseconden uitvoeren. Extreme snelheid is normaal geworden. Een gemiddelde transactie neemt 0,3 seconden in beslag. In de grote fondsen wordt doorlopend een notering gemaakt. De traditionele beurs, die nog geen vijftig jaar geleden eigendom was van leden van de Amsterdamse Vereniging voor de Effectenhandel is zelf ook beursgenoteerde onderneming geworden. Er is geen zelfregulering meer, maar de AFM houdt in Nederland toezicht op de beurs en de alternatieve platforms. Er vinden in de beurswereld in hoog tempo fusies en overnames plaats. Amsterdam Exchanges, de AEX, ging op in Euronext, Euronext fuseerde met de New York Stock Exchanges en ondertussen is er alweer een fusie tussen deze gigant en de Duitse beurs in voorbereiding. Ook de alternatieve marktplaatsen kunnen zich niet aan de consolidatiegolf onttrekken.

Maar houden al deze veranderingen ook verbeteringen in? Sinds de invoering van MiFID, Markets in Financial Instruments Directive, in 2007 zijn er grote veranderingen opgetreden. Het klassieke model van de nationale beurs als centrale plaats voor handel en noteringen stond al jarenlang zwaar onder druk. De buitenbeurshandel, die altijd al bestond, nam de afgelopen decennia toe. Sinds MiFID mogen effectenhuisen hun eigen handelsplatforms hebben. Daarop kunnen ze hun eigen orders uitvoeren en ook orders intern tegen elkaar wegstrepen. Was inhouse matching tien jaar geleden nog een taboe, nu is het aan de

orde van de dag. Maar wordt de klant er echt beter van of ziet hij risico's over het hoofd?

Het blijft dus de vraag of de veranderingen verbeteringen zijn. Worden de kosten echt lager als de spreads toenemen? Wat zijn de risico's van het verhandelen van orders buiten een central counterparty om? Wat is de toekomst van de klassieke beurs? Kunnen de toezichhouders het allemaal nog aan? VBA Journaal laat twee experts aan het woord. Hier, in de rubriek Interview Jan Dobber, zelfstandig investeerder en ex-directeur Optiver. In de rubriek Netwerk Cees Vermaas, CEO van NYSE Euronext Amsterdam. Bij de gesprekken kwamen dezelfde onderwerpen aan bod. De overeenkomsten en verschillen geven stof tot nadenken.

Door de invoering van MiFID, (Markets for Financial Instruments Directive) zijn er grote veranderingen opgetreden in het functioneren van financiële markten. Een belangrijke verandering is dat er ruimte is gecreëerd voor alternatieve marktplaatsen waarop ook retailorders afgewikkeld mogen worden. Het was altijd al mogelijk om orders voor de wholesale markt buiten de beurs om af te wikkelen. Nieuw is ook dat orders op een trading platform intern tegen elkaar weggeboekt mogen worden. Men noemt dit inhouse matching.

Omdat er verschillende mogelijkheden zijn om orders af te wikkelen, moeten de effectenhuisen hun klanten best execution van de orders garanderen. Dit betekent dat de orderuitvoering plaatsvindt tegen zo laag mogelijke kosten en met een zo hoog mogelijke snelheid.

De opkomst van alternatieve platforms heeft verschillende gevolgen. In de eerste plaats hoeven de platforms geen pre-trade transparantie te bieden over hun orderboek. Dat heeft tot de kritiek geleid dat de kwaliteit van de prijsvorming vermindert. Vraag en aanbod en bied- en laatprijzen zijn immers niet bij alle marktpartijen bekend. In de tweede plaats gebeurt het afwikkelen van de handel – de levering van stukken – bij alternatieve platforms niet altijd via een centrale tegenpartij. Als een effectenhuis de tegenpartij is, dan ontstaat tegenpartijrisico.