

**Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden**

## 1118

Vragen van het lid **Blanksma-van den Heuvel** (CDA) aan de minister van Financiën over *het functioneren van de MIFID-richtlijn inzake concurrentie tussen beurzen* (ingezonden 15 december 2011).

Antwoord van minister **De Jager** (Financiën) (ontvangen 17 januari 2012).

### Vraag 1

Bent u bekend met de richtlijn Markets in Financial Instruments Directive (MIFID)?<sup>1</sup>

### Antwoord 1

Ja.

### Vraag 2

Wat is uw mening over het functioneren van de hieruit voortvloeiende best execution verplichting? Klopt het dat de meeste banken in Nederland gebruik maken van een verouderd uitvoeringsbeleid en de orders zonder prijsvergelijking direct naar Euronext sturen?

### Antwoord 2

Uit onderzoek van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in 2011 volgt dat beleggingsondernemingen voldoen aan de wettelijke verplichtingen omtrent best execution. Daarbij is derhalve niet geconstateerd dat banken een verouderd uitvoeringsbeleid hebben en/of orders direct, zonder prijsvergelijking, doorsturen naar Euronext.

Hoewel de huidige best execution verplichtingen adequaat worden nageleefd, neemt dit niet weg dat er in mijn ogen nog ruimte is voor verbetering van de best execution regelgeving. De AFM deelt deze observatie. Daarom zet ik tijdens de huidige herziening van de Mifid-Richtlijn in op de mogelijkheid voor de belegger om, op diens initiatief, bij een beleggingsonderneming details op te vragen over de uitvoering van zijn geplaatste order. Dit stelt de belegger beter in staat om te controleren of de order is uitgevoerd conform het best execution beleid van de beleggingsonderneming.

<sup>1</sup> Zie <http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/wetten/wft/wft-mifid.aspx>

### Vraag 3

Wat doet de Autoriteit Financiële Markten (AFM) om ervoor te zorgen dat het best execution beleid ook daadwerkelijk wordt nageleefd? Bent u van plan om stappen te ondernemen om de effectiviteit van dit best execution beleid te vergroten? Zo ja, welke? Zo nee, waarom niet?

### Antwoord 3

De huidige wettelijke verplichtingen met betrekking tot best execution houden kort gezegd in dat een beleggingsonderneming een orderuitvoerbeleid moet hebben vastgelegd en dat minimaal jaarlijks, of bij een significante verandering in de markt, een evaluatie van dit beleid moet plaatsvinden. Primair verantwoordelijke hiervoor is de beleggingsonderneming zelf. De AFM heeft als taak om te controleren of deze activiteiten inderdaad plaatsvinden en op welke wijze dit is geborgd binnen de onderneming. Zoals ik hiervoor kort heb aangestipt heeft de AFM, naast het reguliere doorlopend toezicht op beleggingsondernemingen, nog recentelijk specifiek onderzoek gedaan naar de naleving van de best execution eisen door beleggingsondernemingen. Ten aanzien van de stappen die ik ga nemen om de effectiviteit van het best execution beleid te vergroten, verwijs ik u naar mijn antwoord op voorgaande vraag.

### Vraag 4

Een van de doelstellingen van MIFID betrof het bevorderen van concurrentie tussen de beurzen; in hoeverre is er volgens u concurrentie ontstaan onder de beurzen? Hoeveel van de omzet is er inmiddels verschoven van Euronext naar nieuwe beurzen?

### Antwoord 4

De inwerkingtreding van de Mifid-Richtlijn in 2007 heeft het ontstaan van nieuwe handelsplatformen mogelijk gemaakt. Dit heeft in een relatief korte tijd gezorgd voor een felle concurrentiestrijd tussen verschillende handelsplatformen. Voorbeelden van nieuwe handelsplatformen zijn de MTF's Chi-X en Bats. Na de recente overname van Chi-X door Bats is zelfs het grootste Europese handelsplatform van dit moment ontstaan, met een pan-Europees marktaandeel van 24 procent. Uit de openbare data van zowel dataprovider Fidessa (<http://fragmentation.fidessa.com/europe/>) als de MTF Chi-X/Bats ([http://www.batstrading.co.uk/market\\_data/market\\_share/index/](http://www.batstrading.co.uk/market_data/market_share/index/)) kan worden afgeleid dat 40% van de handel van Euronext Amsterdam, wat betreft de aandelen in de AEX-index, is verschoven naar nieuwe handelsplatformen.

### Vraag 5

In hoeverre is er sprake van een beperking van concurrentie tussen optiebeurzen in de huidige structuur van de markt, de zogenaamde silo?

### Antwoord 5

In de huidige marktstructuur is er sprake van beperking van de concurrentie doordat beleggers bij handel via een handelsplatform niet vrij kunnen kiezen welke clearinginstelling zij hiervoor gebruiken. Dit geldt zowel voor het silomodel waarbij het handelsplatform en de daaraan verbonden clearinginstelling door dezelfde onderneming worden geëxploiteerd als voor de situatie dat het handelsplatform en de daaraan verbonden clearinginstelling door verschillende ondernemingen worden geëxploiteerd. Vrij gebruik van een clearinginstelling zou meer concurrentie mogelijk maken. Ik ben daarom voorstander van het openstellen van de clearingmarkt zoals de Europese Commissie in de artikelen 28 en 29 van de ontwerpverordening MIFIR<sup>2</sup> voorstelt.

### Vraag 6

Welke rol laat u deze concurrentieaspecten spelen bij het afgeven van een eventuele verklaring van geen bezwaar voor nieuwe beurzen?

<sup>2</sup> Zie publicatie van de Europese Commissie van 20 oktober 2011 COM (2011) 652 Definitief ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm))

#### Antwoord 6

De beoordeling van concurrentieaspecten valt niet binnen mijn mandaat. De Nederlandse Mededingingsautoriteit en, in geval van een grensoverschrijdende activiteiten, de Europese Commissie zijn belast met het toezicht op mededingingsregels. Het is mijn taak de financiële toezichtaspecten te beoordelen bij het al dan niet verlenen van een vergunning voor een exploitant van een gereglementeerde markt, of van een verklaring van geen bezwaar bij een gekwalificeerde deelneming in een exploitant van een gereglementeerde markt.

#### Vraag 7

In hoeverre zijn er aanvullende voorwaarden gesteld bij de verkoop van Euronext aan de NYSE in 2007? In hoeverre is/wordt daarbij rekening gehouden met de genoemde concurrentieaspecten?

#### Antwoord 7

Bij de fusie tussen NYSE en Euronext in 2007 zijn verschillende voorwaarden verbonden aan de verklaring van geen bezwaar van NYSE Euronext. Deze voorwaarden hebben gelet op de onder vraag 6 genoemde bevoegdheidsverdeling geen betrekking op concurrentieaspecten, maar op het waarborgen van adequaat toezicht op en het goed functioneren van de handelsplatformen van Euronext Amsterdam.

#### Vraag 8

Hoe kijkt u aan tegen de strekking van een artikel dat de Amsterdamse Optiebeurs wisselgeld is in de slag om de goedkeuring van Brussel voor de beurzenfusie?<sup>3</sup>

#### Antwoord 8

Ik heb kennisgenomen van de berichtgeving in de media omtrent het afstoten van de handel in aandelenopties via Euronext Amsterdam, teneinde goedkeuring te krijgen van de Europese Commissie voor fusie tussen NYSE Euronext en Deutsche Börse.

Ik ben van mening dat het afstoten van de aandelenopties van Euronext Amsterdam risico's met zich meebrengt voor het functioneren van de kapitaalmarkten en de positie van beleggers in Nederland. Deze risico's hebben betrekking op het continueren van de liquiditeit op de handelsplatformen, het bemoeilijken van de toegang van beleggers tot de kapitaalmarkten en operationele risico's. In het bijzonder is van belang dat in Nederland, in vergelijking tot andere landen, relatief veel retailbeleggers actief zijn op de optiemarkt, voor wie goede toegang tot de markt behouden moet blijven. Het is aannemelijk dat het opsplitsen van de optiemarkt, of het gescheiden verhandelen van aandelenopties en hun onderliggende aandelen door verschillende marktexploitanten leidt tot verslechtering van de liquiditeit op één of beide gesplitste handelsplatformen. Onduidelijk is of een toekomstige marktexploitant ervoor kan zorgen dat de kwaliteit en liquiditeit op het handelsplatform gelijkwaardig is aan het huidige niveau van de optiemarkt van Euronext Amsterdam dat zich kenmerkt door een relatief diepe orderportefeuille, mede door contracten met «market makers» voor alle afzonderlijke aandelenopties. De grote liquiditeit is in het belang van beleggers omdat die zorgt voor lagere spreads en een betere prijsvorming.

Daarnaast kan scheiding van de optiemarkt van de onderliggende aandelenhandel er toe leiden dat beleggers gedwongen worden op meerdere handelsplatformen te handelen voor de optie respectievelijk het onderliggende aandeel. Dit kan leiden tot hogere kosten als gevolg van de dubbele margins (onderpand voor het afdekken van risico's voor openstaande posities) die door verschillende clearinginstellingen in rekening worden gebracht.

Voorts moet rekening worden gehouden met operationele risico's die samenhangen met een transfer van de betreffende openstaande aandelenopties.

<sup>3</sup> FD d.d. 14 december 2011: «Euronext offert Optiebeurs».