

Ontwikkelingen in het beurzenlandschap

Auteur(s):

Wolters, M

Deze rubriek wordt periodiek verzorgd door het ministerie van Financiën.

Verschenen in:

ESB, 86e jaargang, nr. 4311, pagina 459, 25 mei 2001

Rubriek:

EU-Monitor

Trefwoord(en):

beurzen

Verrekening en afwikkeling lijken de sleutel voor verdere integratie van Europese beurzen.

Met de komst van Euronext is een belangrijke stap gezet naar een meer geïntegreerd Europees beurzenlandschap. Euronext behoort momenteel tot de drie grootste beurzen in Europa (zie [tabel 1](#)). Bij de Euronext-fusie spelen mogelijke kostenbesparingen in de 'back office' een belangrijke rol.

Tabel 1. Kerngegevens grootste Europese beurzen

	kapitalisatie (in mrd. euro)	aantal bedrijven met notering	handelsomzet aandelen (in mrd. euro)
	feb '01	feb '01	feb '01
Euronext	2295	1437	141
London Stock Exchange	2591	2921	180
Deutsche Börse	1326	988	156

Bron: Federation of European Stock Exchanges, Euronext Amsterdam N.V.

Fragmentatie

Het huidige Europese effectenverkeer is vrij gefragmenteerd, in die zin dat er naast vele beurzen en verschillende handelssystemen, een groot aantal (circa dertig) spelers op de Europese markt voor verrekening en afwikkeling bestaat. Dit vormt een tegenstelling tot de Verenigde Staten, waar deze activiteiten in hoge mate zijn gecentraliseerd en de kosten voor effectentransacties circa zeven maal lager zijn dan in Europa¹.

Concurrentie en consolidatie

Mede door toenemende grensoverschrijdende effectentransacties (zie [tabel 2](#) voor Nederland) is de concurrentie tussen beurzen toegenomen. Tevens gaat een concurrentiedruk uit van de opkomst van alternatieve elektronische handelssystemen.

Tabel 2. Geografische spreiding Nederlands grensoverschrijdend aandelenbezit (ultimostanden in miljard euro)

	1998	1999	groei (%)
Frankrijk	10,3	20,2	95
Duitsland	11,8	21,8	85
Verenigd Koninkrijk	17,9	31,7	77
overig EU	17,1	32,3	89
totaal eu	57,2	105,9	85
Verenigde Staten	56,8	92,1	62
overig	34,5	63,8	85
totaal	148,5	261,8	76

a. Ongeveer een kwart van de groei is het gevolg van netto aankopen, ongeveer driekwart van met name koersstijgingen.
Bron: DNB, Statistisch Bulletin, september 2000.

Concurrentie wordt primair gedreven door de wens van beurzen om meer (handels)transacties aan te trekken². Competitieve elementen kunnen zijn de noteringseisen, het handelssysteem, de liquiditeit, de openingstijden en verlaging van de transactiekosten³.

Een veel genoemde reden voor consolidatie van beurzen is kostenbesparing als gevolg van schaal- en efficiëntievoordelen. Gezien de hoge kosten voor technologische infrastructuur zijn grote potentiële besparingen, met name te realiseren in de 'back office' bij de verrekening, afwikkeling en bewaring van effecten.

Veel Europese beursorganisaties, zoals Euronext en Deutsche Börse, zijn verticaal geïntegreerd: de verrekening en afwikkeling zijn grotendeels onderdeel van de beursorganisatie. Indien genoemde activiteiten niet of nauwelijks deel uitmaken van een beursorganisatie, zoals bij de London Stock Exchange, zijn bij fusies minder kostenvoordelen te behalen.

Vooraf vanuit grote institutionele partijen met veel grensoverschrijdende transacties neemt de druk voor een meer efficiënte verrekening en afwikkeling toe. Via een verdere integratie van verrekening en afwikkeling kunnen in Europa kostenbesparingen worden gerealiseerd.

Financiële regelgeving

Het is primair een beslissing van marktpartijen om al dan niet via consolidatie mogelijke efficiëntievoordelen te realiseren. Toch hebben, in verband met het belang van goed functionerende financiële markten, de hoge kosten van verrekening en afwikkeling ook de aandacht van de Europese Commissie. In het kader van het door Nederland ondersteunde Actieplan Financiële Diensten⁴ wordt beoogd de integratie van deze markt te bevorderen, voornamelijk door (veelal juridische) belemmeringen voor grensoverschrijdende effectentransacties te verminderen.

Toekomstblik

Mogelijk doet zich in de toekomst verdere integratie van de Europese beurzen voor⁵. Recente openbare aandelenemissies (Deutsche Börse, voornemen Euronext) zijn een indicatie dat Europese beurzen hun concurrentiepositie willen versterken, mogelijk ook via acquisities. Vooral op het vlak van de verrekening en afwikkeling is verdere consolidatie waarschijnlijk. Dit zal naar verwachting een gradueel proces zijn, gezien de verschillen in technische, organisatorische en juridische infrastructuur van de bestaande systemen

1 D. Cruickshank, *Clearing and settlement - the barrier to a pan-European capital market*, Speech at the Borderless Trading Conference, Royal Institute for International Affairs, 26 april 2001.

2 R. Lee, *What is an exchange? The automation, management and regulation of financial markets*, Oxford University Press, New York, 1998.

3 M. Martens en O. Steenbeek, Handelssystemen en concurrentie tussen effectenbeurzen, *Bank- en Effectenbedrijf*, november 2000.

4 J.J.M. Kremers en A.J.I. van den Ende, Financieel Europa in de vijfde versnelling, *Bank- en Effectenbedrijf*, december 2000.

5 C. Gaa, R. Ogrodnick, P. Thurlow en S.A. Lumpkin, Future prospects for national financial markets and trading centres, *Financial Market Trends*, nr. 78, maart 2001.