

Antwoorden van TOM op vragen van Argos, 30 april 2015

Vraag 1: TOM is opgericht door BinckBank en Optiver. Wat was de voornaamste drijfveer daarvoor?

Er was onvrede over de huidige infrastructuur in Nederland: Geen concurrentie en gebrek aan innovatie. Daarnaast was er een zorg dat de eindbeleggersflow van de beurs zou verdwijnen naar bilaterale afspraken ('payment for order flow') zoals dat nu in de VS de praktijk is. Door orders naar 1 partij te sturen en niet naar een openbare marktplaats, creëer je een inefficiënte markt. Ook is een gevolg van MiFID dat je als broker/bank aan best execution moet doen voor je klanten. Uit deze richtlijn volgt dat een order moet worden vergeleken op verschillende marktplaatsen om de beste beschikbare prijs te verkrijgen. TOM bestaat uit twee onderdelen: TOM MTF heeft als alternatieve beurs momenteel 45% marktaandeel in Nederlandse aandelen- en indexopties en heeft de tarieven met zo'n 70% verlaagd (van 75 cent per contract naar 20 cent). TOM Smart Execution biedt een SOR aan voor de best execution verplichting van banken en brokers.

Vraag 2: Wat is de voornaamste taak van een Smart Order Router?

De SOR is verbonden met verschillende beurzen/platformen en zoekt naar de best beschikbare prijs bij het uitvoeren van een order.

Vraag 3: Wat houdt best execution service? Waar kan de klant precies aanspraak op maken? Dat altijd de beste prijs wordt geleverd?

De SOR is verbonden met verschillende beurzen/platformen en zoekt naar de best beschikbare prijs bij het uitvoeren van een order. De Smart Execution dienst wordt aangeboden aan banken en brokers. De SOR vergelijkt razendsnel verschillende markten en voert de order uit op de best beschikbare prijs. Zonder geautomatiseerd systeem (zelf prijzen op het scherm van twee markten vergelijken en je order naar de markt met de beste prijs sturen) zou dit een paar duidend keer langzamer gaan. De service wordt gedaan op een best effort basis.

Vraag 4: In december van vorig jaar kwam Broker DeGiro met een rapport naar buiten met flinke beschuldigingen aan de kant van TOM. TOM, de Smart Order Router, zou ruimte geven voor zogenoemde HFT-partijen om vlak voor een belegger uit te handelen. Wat is uw verklaring voor de niet optimale prijsuitvoering van het grootste deel van de testorders van De Giro?

De meest voorkomende ordergrootte die wij ontvangen in de SOR is Euro 2.000. De order uit de test van DeGiro was meer dan 100x zo groot. Het feit dat deze order ook nog was gekozen in een niet-liquide aandeel (Solvay), bracht de markt behoorlijk in beweging. Deze order van DeGiro was ongeveer 1% van het totale dagvolume op Euronext. Als je nu in één order 1% van een liquide aandeel zoals ING zou willen handelen, dan zou dat een order zijn van 240.000 aandelen ING. Een dergelijke order brengt de markt dan ook in beweging en is totaal niet representatief voor het type particuliere gebruikers van de SOR van TOM Smart Execution.

Vraag 5: Volgens een aantal partijen in onze uitzending is in ieder geval trade 1 uit het De Giro rapport een geval van Latency Arbitrage. Is het dat wat u betreft ook?

Allereerst: De naar buiten gebrachte testtrades zijn vergezeld met Bloomberg prints met handelstijden. Een analyse op basis van deze gegevens is niet mogelijk. De tijden op bloomberg zijn niet gelijk met de tijden van de beurs. Deze kunnen een aantal seconden achterlopen (!) Er kan alleen wat over latency gezegd worden als men in milliseconden of microseconden een vergelijking kan doen.

Daarnaast speelt Latency een rol bij professionele partijen die hun geld verdienen door te arbitreran tussen de beurzen. Als er op een openbare beurs een transactie wordt gedaan, zal dat een reactie uitlokken op een andere openbare beurs. Diegene die het snelste is, zal een rol spelen bij de prijs op de andere beurs. Tegelijk zorgt dit mechanisme ervoor dat de prijzen tussen de beurzen (razendsnel) in lijn komen met elkaar. Hierdoor ontstaat meer liquiditeit op alle beurzen wat betere (krappere) prijzen tot gevolg heeft, waar de eindbelegger van profiteert. Naar mijn idee speelt latency voor particuliere beleggers niet een rol van betekenis. De snelheid van handelen van een HFT is altijd nog een paar duizend maal sneller dan een gemiddelde muisklik in het handelssysteem van de broker waar de particuliere belegger zijn koop of verkoop order in heeft ingevoerd.

Vraag 6: De VEB, Eric Budish, Eric Hunsader, Brad Katuyama en Gijs Nagel van De Giro stellen in de uitzending dat de broker verantwoordelijk is om latency arbitrage te voorkomen. Is Tom wat u betreft altijd beschermd geweest tegen latency arbitrage?

Latency arbitrage is een middel om prijzen op verschillende beurzen te arbitreran en dus scherper te maken. Latency arbitrage speelt een rol in de onderlinge concurrentie tussen HFT. Daar wordt de markt efficiënter van.

Vraag 7: U gaf aan dat u niet kunt aangeven wie de partijen waren die actief waren op TOM (wat betreft aandelen) vanwege regelgeving. Daarbij begrijpen we dat het hier geen traditionele marketmakers betreft. De VEB noemt dat opmerkelijk, er zouden geen wettelijke regels zijn die het u onmogelijk maken om die partijen wel kenbaar te maken. Kunt u aangeven op welke regels u zich beroept?

Onze reglementen (membership agreements) staan niet toe om dit te doen. Deze reglementen zijn onder supervisie van de AFM tot stand gekomen. Wel kunnen we de naam van members op de website zetten en dat doen we ook. Ook staan de namen vermeld van de marketmakers in opties. Zie hieronder een extract uit onze membership documenten.

12. MEMBER'S IDENTITY AND DATA

12.1 TOM MTF shall not disclose the Member's identity or any data from or relating to the Member to third-parties in connection with any Orders or Transactions or any messages sent or received by the Member on TOM MTF, except under the following conditions:

12.1.1 pursuant to explicit written or other explicit authorisation by the Member;

12.1.2 pursuant to legal proceedings, an order or subpoena of a court or request by a Relevant Regulator;

12.1.3 in order to comply with TOM MTF's statutory and regulatory responsibilities;

12.1.4 for the purposes of execution of Orders, reporting of Orders and/or Transactions, facilitating surveillance or facilitating the clearing and settlement of Transactions;

12.1.5 in order to comply with the Rules;

12.1.6 to provide AFM with information on Orders or Transactions.

12.2 The Member agrees that TOM MTF may, at its discretion, publish the name of the Member as part of the list of Members on the Website from time to time.

Vraag 8: Was Optiver actief op TOM?

Optiver is een member van TOM MTF. Dat is het enige dat we openbaar kunnen maken. (zie vorige vraag)

Vraag 9: Kunt u uitsluiten dat er een 'lek' is geweest van uw smart order router naar een van de partijen, waardoor front-running mogelijk was?

Onze SOR is aangesloten op Euronext, Chi-X en TOM op precies dezelfde manier als enig andere member op die beurzen. Er bestaat geen technische connectie tussen de SOR en een member die de member in staat stelt om orders te kunnen zien van de SOR. De SOR stuurt alleen orders naar de verschillende beurzen als de order gelijk tegen een beschikbare prijs kan worden uitgevoerd. Indien dat niet mogelijk is zal bij het aandelen segment de order in het orderboek van Euronext worden gelegd in afwachting op een executie. Van een gesuggereerd "lek" is dus geen sprake.

Vraag 10: Heeft de AFM naar aanleiding van de De Giro beschuldigingen aangesproken op mogelijke Latency Arbitrage?

Wij hebben contact opgenomen met de AFM om onze zorgen te uiten van de in onze ogen stemmingmakerij van DeGiro. We hebben ook details overlegd van de orders die DeGiro heeft verricht. Daar is het bij gebleven.

Vraag 11: Waarom is TOM MFT voor aandelen gesloten?

Dat klopt niet helemaal. TOM MTF is niet gesloten, tegelijk is het zo dat er momenteel geen transacties op plaatsvinden. We hebben –zoals vermeld in persbericht- besloten om bij de prijsvergelijking tussen aandelen door de SOR, TOM MTF niet langer mee te nemen. Momenteel vergelijkt de SOR enkel Euronext en BATS-Chi-X in aandelen.

Begin 2015 hebben we dit besloten aan de hand van het volgende:

- TOM is opgericht met name voor opties. Het aandelen segment is gestart als benodigde voorloper om zowel het organisatorische/juridische kader als ook de technische infrastructuur op orde te krijgen.
- Sinds 2009 hebben we, naast BinckBank, geen enkele andere bank geïnteresseerd gekregen om aan te sluiten op het aandelensegment van de SOR. Dit is hoogst merkwaardig want MiFID verplicht deze partijen om best execution te doen voor hun klanten. In opties sturen inmiddels Binck, ABNAMRO, IB, Lynx en Todays klanten orders naar TOM. (en we zijn met een aantal meer in gesprek)
- Als gevolg van gebrek aan interesse en commitment bij Nederlandse retail banken in het aandelensegment, bleek het aansluiten van nieuwe professionele buitenlandse partijen op TOM onmogelijk. De Nederlandse markt was al klein in hun ogen en met een paar procent marktaandeel van Binckbank in aandelen, was dat het aansluiten op TOM niet waard. In Nederlandse aandelen- en indexopties hebben we momenteel 45% marktaandeel. Dit beweegt buitenlandse partijen om wel aan te sluiten bij TOM.
- De omzetten in aandelen liepen als gevolg hiervan terug en partijen spraken openlijk met ons over stoppen (in aandelen) op TOM.
- Begin 2014 hebben we besloten om Bats-Chi-x aan te sluiten op TOM SOR, om met de achteruitgang van TOM een goed alternatief te bieden in het zoeken naar de beste prijs.

- In de loop van 2014 was de BATS Chi-x aansluiting gerealiseerd en werden er meer en meer orders uitgevoerd op dit nieuwe platform (ten koste van TOM MTF)
- In de laatste 6 maanden van 2014 stopten 2 professionele partijen in aandelen op TOM. Als een gevolg daarvan koos de SOR nog minder voor TOM MTF ten gunste van BATS Chi-X, met gevolg dat de omzetten op TOM MTF opdroogden.