

Euronext versus Euroclear: the winner takes it all?

Euronext wil de afwikkeling van op haar beurzen verrichte transacties via een eigen effectenbewaarinstelling doen plaatsvinden. De vraag is of de markt hiermee beter af is.

Op de meeste gereguleerde markten worden de handelsfunctie en de bewaar- en settlementfunctie van oudsher verzorgd door verschillende partijen. De handelsfunctie behoort tot het domein van de beurs-exploitant, terwijl de bewaar- en settlementfunctie berust bij een van de beursexploitant onafhankelijke centrale effectenbewaarinstelling (Central Securities Depository, CSD). Deze CSD is dan door de beurs-exploitant aangewezen als settlementorganisatie voor de afwikkeling van op de beurs verrichte effectentransacties. De positie van de onafhankelijke CSD komt echter in het gedrang als een beursexploitant de afwikkeling van op haar beurzen verrichte effectentransacties door een eigen CSD wil laten verzorgen.

In Nederland wordt de beursfunctie vervuld door Euronext Amsterdam. De CSD-functie wordt vervuld door Euroclear Nederland. Deze instelling heeft de positie van een centraal instituut onder de Wet giraal effectenverkeer (Wge) en is door Euronext aangewezen als settlementorganisatie voor de afwikkeling van op Euronext Amsterdam aangegane effectentransacties. Op verschillende andere beurzen van Euronext bestaat een identieke structuur: zo is op de aandelenbeurzen van Euronext in Brussel en Parijs de settlementfunctie eveneens toevertrouwd aan een tot de Eurocleargroep behorende CSD. Echter, in Denemarken, Italië, Noorwegen en Portugal maakt Euronext gebruik van een eigen CSD, Euronext Securities.

Naar aanleiding van het Draghi-rapport heeft Euronext de ambitie uitgesproken om de afwikkeling van op haar markten verrichte effectentransacties zelf ter hand te nemen door gebruik te maken van haar eigen CSD. Euronext heeft in haar strategisch plan Innovate for Growth 2027

aangekondigd haar CSD-activiteiten in 2026 te willen uitbreiden. Op 12 maart 2025 maakte de beursexploitant bekend dat de Euronext beurzen in Nederland, België, Frankrijk en Italië vanaf september 2026 Euronext Securities Milaan zullen aanwijzen als CSD voor de afwikkeling van op de genoemde beurzen verrichte aandelentransacties.

Euronext wijst in dit verband op het voordeel van 'one stop shopping': waar handelen op verschillende Euronext-beurzen momenteel impliceert dat de afwikkeling via evenzoveel verschillende CSDs moet geschieden, zou dat in de toekomst via één CSD kunnen, namelijk via Euronext Securities Milaan. Dat zou de afwikkeling simpeler moeten maken en moeten leiden tot lagere kosten. Zeker is dat echter niet. Als marktpartijen voor de afwikkeling van transacties op andere beurzen dan de Nederlandse, Belgische, Franse en Italiaanse beurs gebruik blijven maken van de diensten van Euroclear, leidt de inschakeling van Euronext Securities eerder tot meer fragmentatie. Daarnaast zullen de betreffende marktpartijen hun systemen moeten aanpassen om afwikkeling via Euronext Securities mogelijk te maken. Dat betekent extra kosten in de overgangsfase.

Voor Euroclear kunnen de consequenties ingrijpend zijn. Als de plannen van Euronext doorgang vinden, verliest Euroclear immers een belangrijke inkomstenbron. In theorie kan de betreffende Euroclear-entiteit blijven optreden als issuer-CSD voor uitgevende instellingen. Als Euronext de kosten binnen de perken weet te houden, is de kans echter groot dat uitgevende instellingen naar Euronext Securities zullen overstappen, omdat deze partij nu eenmaal verbonden is met de beurs en de centrale clearingorganisatie. Voor intermediairs zullen eveneens de kosten van doorslaggevend belang zijn.

Het plan van Euronext past bij de wens van Draghi om op enig moment één CSD te hebben voor de hele EU. Eén CSD betekent echter ook dat er geen concurrentie meer is en geen noodzaak om verder te innoveren. Dat geldt a fortiori als die CSD ook behoort tot de beursorganisatie. ■



Door **Prof. Mr. Pim Rank**,
Advocaat bij NautaDutilh
te Amsterdam
en Hoogleraar
Financieel Recht aan
de Universiteit Leiden