

In een reactie hierop waren het twee grote aanbieders van etf's, Blackrock en Vanguard, samen met State Street goed voor ruim 70 procent van het wereldwijde etf-vermogen, die reageerden met de opmerking hier geen voorstaander van te zijn.

Hun repliek is dat etf's wezenlijk anders zijn dan banken, waar de spaarder zich vaak niet bewust is van de risico's die hij loopt. Anders is dat bij etf's, waar de risiconemer, ofwel de belegger, ook bewust de risicodrager is. Omdat de belangen bij een etf dus synchroon lopen, zou vergaande regulering niet nodig zijn voor etf's, aldus het verweer van de bedrijfstak.

Toezichthouders zijn door die motivatie niet gerustgesteld. Door de marktcashes van 2010 en 2015 en de rol van etf's daarin, kijken toezichthouders met bijzondere aandacht naar de systeemrisico's die aan etf's zouden kunnen kleven. Dat kan bepaald geen kwaad, want over een essentiële schakel voor de werking van de etf-industrie is verbluffend weinig bekend. Het gaat daarbij om zogenoemde *authorized participants*, en om hun rol op waarde te kunnen schatten, is het nodig wat nader in te gaan op de werking van etf's.

PRIJSVORMING

De prijsvorming van etf's vindt plaats op verschillende deelmarkten. Ten eerste is er de aanbieder van het etf-product, die een mandje beleggingen koopt en hiertegenover een serie participatiebewijzen uitgeeft. Deze participatiebewijzen worden vervolgens verkocht aan professionele partijen, die *authorized participants* (AP's) worden genoemd. Wie deze spelers precies zijn, is vaak onduidelijk, aangezien er voor AP's geen meldingsplicht bestaat. Duidelijk is dat het gaat om grote institutionele spelers,

zoals banken of hedgefondsen, die door de etf zijn aangemerkt om rechtstreeks te mogen handelen met het fonds. De handel tussen het fonds en AP, wordt doorgaans getypeerd als de primaire markt.

Ten tweede is er prijsvorming door de handel in participatiebewijzen die verloopt via gereguleerde beurzen. Deze afgeleide- of secundaire markt is waar het leeuwendeel van de handel plaatsvindt, en waar particuliere beleggers elkaar treffen. Deze handel is gebaseerd op de bied- en laatprijzen die marketmakers op de borden zetten. Beleggers moeten beseffen dat het handelsvolume zoals daar op de borden

DE VEB IS
GEÏNTERES-
SEERD IN ETF'S
EN ZAL HIER IN
DE TOEKOMST
VAKER OVER
SCHRIJVEN

getoond, slechts een fractie van de totale etf-liquiditeit betreft.

Ten derde is er nog de handel in grote volumes, de zogenoemde *block trades*, die verloopt via alternatieve platforms. Dit soort handel blijft doorgaans onttrokken aan het publieke oog, omdat de hier gedane transacties koersgevoelig zouden zijn. Spelers op dit platform doen veel moeite om vooral onzichtbaar te blijven, niet in de laatste plaats voor elkaar.

De handel op deze alternatieve platforms is niet ingestoken om de beste prijs te krijgen, maar is vooral bedoeld om posities af te dekken. Alhoewel deze vorm van

