

# VREES VOOR LIQUIDITEITSVAL SMALLCAPS

TEKST: PETER SCHUTTE

NYSE Euronext heeft met ingang van november 2010 de tarieven voor handel in kleine fondsen verhoogd. Enkele reacties uit de markt.

**D**e handelsvolumes van NYSE Euronext staan in zowel grote als kleine fondsen onder druk. De beurs lijkt vooral een kortetermijnbril op te hebben en heeft de tarieven voor handel in kleine fondsen verhoogd en voor handel in grote fondsen juist verlaagd. Voor een transactie in een klein fonds wordt binnenkort een tarief gevraagd van 1,50 euro, terwijl handel in AEX- en AMX-fondsen, afhankelijk van de liquiditeit, tegen de 0,60 tot 1,25 euro gaat kosten. De beurs hanteerde tot nu toe een uniform tarief van 1,25 per transactie.

NYSE Euronext verliest de laatste tijd veel handel in grote fondsen aan alternatieve handelsplatforms als Bats en Chi-X. Het verlagen van de tarieven voor liquide aandelen moet het tij keren. Lagere tarieven kunnen zo door hogere volumes worden goedgemaakt. Bij de kleinere fondsen ondervindt NYSE Euronext minder concurrentie en kan dus eenvoudig de tarieven verhogen. Het smallcapsegment en de lokale markt vormen voor NYSE Euronext qua inkomsten een beperkt segment. Van de handelsomzet betreft 11,6 procent kleine fondsen, terwijl het wel om veel bedrijven gaat, wat de nodige kosten en administratieve rompslomp met zich meebrengt.

De verhoging van de tarieven voor de handel in kleine fondsen komt de handel en daarmee de koersvorming in dit marktsegment niet ten goede. Kleine fondsen zijn al beperkt liquide en mogelijk dat dit segment nog verder in de verdrinking

komt. De tariefsverhoging kan bijvoorbeeld beursexits tot gevolg hebben. Bedrijven worden mogelijk ook ontmoedigd naar de beurs te gaan. Een beperkte liquiditeit staat namelijk een adequate prijsvorming in de weg en zal in de regel tot lagere waarderings leiden. Beleggers willen immers een vergoeding voor het feit dat zij niet makkelijk van hun stukken af kunnen. Lagere waarderings maken het ongunstiger voor bedrijven te emitteren. Het verkrijgen van toegang tot de kapitaalmarkt is vaak de belangrijkste reden voor een bedrijf om publiek te gaan.

Kortom, verschraling aan de onderkant van de markt. Uiteindelijk voor iedereen een slechte zaak. Kleine fondsen worden immers groter. Het natuurlijke proces van verversing van de AEX wordt zo verstoord. De mate waarin het segment geraakt zal worden, hangt van meerdere factoren af.

## IN LIJN MET ANDERE BEURZEN

NYSE Euronext zelf denkt dat het zo'n vaart niet zal lopen. Veel smallcaps hebben een 'liquidity provider'. Orders die hier langslopen zijn gratis. De liquidity provider kost de genoteerde bedrijven wel geld. NYSE Euronext zegt met de tariefswijziging ook in lijn te komen met andere beurzen die ook een gedifferentieerde tariefsstructuur hanteren.

Ook Martijn den Drijver van SNS Securities laat in *Het Financieele Dagblad* weten dat hij verwacht dat de gevolgen van de

tariefsverhoging voor smallcaps wel mee zullen vallen. "Beleggers in smallcaps kiezen bewust voor dit segment en laten zich niet afschrikken door hogere transactiekosten."

Tom Muller, analist bij Theodoor Gilissen, deelt die mening: "Het gaat om fracties. Als je daarom niet in bepaalde aandelen zou beleggen is het wel triest". Muller kon niet zeggen in welke mate Theodoor Gilissen de tariefsverhoging aan zijn klanten zou doorgeven.

Mr Smallcap Willem Burgers, beheerder van het Add value Funds van Keijser Capital, verwacht geen wijzigingen in de beleggingsactiviteit in het smallcapsegment: "Wij zullen onze beheerfee ietwat verhogen, maar dat hadden we al eerder aangegeven. Uiteindelijk gaat het erom de juiste smallcap te selecteren." Verder laat Burgers weten in dit kader wel kansen te zien voor NPEX, een soort veilingsite voor aandelen die nu ook de handel op de incurante markt wil animeren.

Aleid Kruize-Schuitemaker, samen met Frederik van Beuningen medeoprichter van Teslin Capital Management, vermoedt dat NYSE Euronext de smallcaps liever kwijt dan rijk is. "NYSE Euronext gaat over op het verlenen van kwantumkorting op de aandelen die het meest verhandeld worden. Ik kan mij voorstellen dat er andere handelsplatforms komen die de rol van NYSE Euronext gaan overnemen. Het zou mij ook niet verbazen indien NYSE de druk op Euronext opvoert het bedui-