

Voor de bijdragen die in dit katern zijn opgenomen, konden we een beroep doen op de medewerking van direct betrokkenen en van specialisten die vanuit hun dagelijkse activiteiten nauw met het onderwerp begaan zijn. Voor de algemene situering van de Maystadt-voorstellen binnen de problematiek van «België als financieel centrum» werd een beroep gedaan op Prof. E. Deweirdt, die trouwens mede aan de basis lag voor de studiedag. Vervolgens komt de bijdrage van de heer B. Snoy. Als denker achter de Maystadt-voorstellen en adviseur van de Minister van Financiën is hij als geen ander geplaatst om de voornaamste contouren en krachtlijnen van de hervorming toe te lichten en het standpunt van de Minister van Financiën te verduidelijken.

Het standpunt van een bankier wordt vertolkt door de heer R. Vermeiren. Voor de wisselagenten laten we de heer W. Dierickx aan het woord en als spreekbuis van de beleggers fungeert de heer L. Synaeghel. Uit deze standpunten blijkt dat hun vertolkers niet verlezen zitten om een kritische opmerking of ronduit sceptische bedenkking, en de polemieek geenszins schuwen. Het blijft, ten slotte, aan de lezer om uit dit debat een evenwichtig persoonlijk standpunt op te bouwen.

Als moderator van de studienamiddag hecht ik eraan de heren D. De Veusser en P. Verpoest, resp. voorzitter van het Studiecentrum voor Financien en secretaris van het Regionaal Comité Antwerpen, te danken voor hun enthousiaste bereidheid om samen met de TEW-faculteiten van het RUCA en de UFSIA een studiebijeenkomst aan de hervorming van de Beurs van Brussel te wijden. Deze bereidheid werd, mede dank zij de adequate inzet van Mevr. S. Van Damme, Hoofdsectiechef van de Nationale Bank van België - Antwerpen, omgezet in efficiënte logistieke steun. Tevens oprechte dank aan de auteurs voor hun deskundige inbreng en hun bereidheid om de voorgestelde teksten nogmaals te herwerken en te actualiseren.

Ten slotte, een woord van dank aan Dr. E. Van de Voorde, hoofdredacteur, en de redactieraad van het EST, die met dit speciaal katern een duurzame neerslag van de geleverde inspanningen mogelijk maken.

Prof. dr. A. Van Poeck
Coördinator katern

BELGIE ALS INTERNATIONAAL FINANCIËEL CENTRUM EN DE HERVORMING VAN DE BEURS VAN BRUSSEL

Edward DEWEIRDt

Edward Deweirdt is docent aan het RUCA in Antwerpen. Hij is titularis van de Dienst Financiële Economie van het RUCA en hij is ook deeltijds aan de BBL verbonden als senior econoom. Deze tekst is een licht gewijzigde versie van de inleidende uiteenzetting die hij hield tijdens de studiemiddag van 16 mei j.l.: *Een nieuw elan voor de Beurs van Brussel?* Deze studiemiddag was georganiseerd door het Studiecentrum voor het Financienwezen (Antwerpen), UFSIA en RUCA.

Samenvatting

De creatie van de Europese financiële ruimte tegen 1992 moet gezien worden tegen de achtergrond van een intense wereldwijde concurrentie tussen de financiële markten en instellingen. De Belgische financiële sector mag niet passief toekijken op de ontwikkelingen die zich op wereld- en Europees vlak voordoen.

In dit artikel onderzoekt de auteur hoe ons land zich positioneert in de internationale concurrentiestrijd en welke troeven België als financieel centrum kan uitspelen. Vanuit die analyse schetst het artikel ook welke actiepunten extra aandacht moeten krijgen met het oog op de toekomst: het beleid t.a.v. de financiële sector, het fiscaal beleid, de overheidsbelangen, de modernisering van de financiële markten, de know-how inzake de Ecu, de uitbouw van de financiële telecommunicatie en de permanente promotie van België als financieel centrum.

Inleiding

Na 1992 dient de Europese financiële ruimte een feit te zijn. Met het oog daarop zijn de diverse Europese centra volop bezig zich te positioneren. Maar ook op wereldvlak heerst reeds geruime tijd een harde concurrentieslag tussen de financiële grootmachten, Japan, de VS en Europa met Londen als hoofdcentrum. Japan is duidelijk de snel opkomende financiële macht, gelet op de jarenlang geaccumuleerde overschotten op zijn handelsbalans. Dit enorme financiële vermogen wordt thans wereldwijd uitgezet en Japanse financiële instellingen zwermen uit naar steeds meer landen. Eind 1986 werd in dat land trouwens ook reeds een «offshore» markt opgericht (JOM of Japanese Offshore Market). Londen, dat sinds lang op diverse financiële deelmarkten toonaangevend is, staat erop met zijn «Big Bang» een financieel wereldknooppunt te blijven, vooral wat Euro-financiële verrichtingen betreft. De VSA, ten slotte, worden om uiteenlopende redenen weliswaar in het defensief gedrongen, maar New York kan bezwaarlijk als financieel centrum afgeschreven worden. Het volstaat er aan te herinneren dat reeds in 1981 de International Banking Facilities (IBF's) te New York gecreëerd werden en niet-ingezetenen voor een hele reeks van transacties vrijgesteld zijn van de zgn. «withholding tax» of bronbelasting.

De creatie van de Europese financiële ruimte tegen eind 1992 dient dan ook tegen de geschetste achtergrond van een intense wereldwijde concurrentie tussen de financiële markten en instellingen gezien te worden. Het toont tevens aan dat de uitdaging van 1992 niet licht mag opgenomen worden, wil Europa op termijn kunnen meespelen als financiële grootmacht. Binnen Europa zelf verdwijnen de financiële grenzen tegen een snel tempo en wordt de mededinging steeds scherper. De onderscheiden nationale financiële centra zijn er thans toe gehouden zich te positioneren, rekening gehouden met hun middelen en mogelijkheden.

De Belgische financiële sector (in de ruime zin van het woord) kan het zich niet veroorloven passief toe te kijken op wat zich thans in de mondiale en Europese context voordoet. De vraag die hierbij rijst is of ons land redelijkerwijze een aantal ambities kan koesteren of veroordeeld is om te bestaan in de schaduw van de grote financiële centra, waarbij steeds meer beslissingen ons zullen ontglippen en in het buitenland zullen getroffen worden.

I. FINANCIËLE CENTRA

De financiële ruimte is geen uniform gegeven. Een financieel centrum kan omschreven worden als een metropool met een hoge concentratie van financiële instellingen waar de financiële transacties van een gegeven land of regio gecentraliseerd zijn. Een financieel centrum bestaat dus omwille van efficiency-overwegingen. Internationale financiële centra ontwikkelden zich doorgaans als uitbreiding van nationale centra. Waar een nationaal financieel centrum zich beperkt tot één type van transactie, nl. binnenlandse spaarders-beleggers of kapitaal aanbieders in contact brengen, direct of indirect, met binnenlandse kapitaalvragers, wordt een internationaal financieel centrum gekenmerkt door drie bijkomende types van transacties: (1) tussen buitenlandse kapitaalvragers en binnenlandse kapitaal aanbieders, (2) tussen binnenlandse kapitaalvragers en buitenlandse kapitaal aanbieders, en (3) tussen buitenlandse kapitaalvragers en buitenlandse kapitaal aanbieders. In dit laatste geval spreekt men van offshore transacties.

Bepaalde internationale financiële centra bestaan reeds sinds lange tijd. Londen, Frankfurt en Genève bv. hebben een zeer lange traditie. Door de evolutie van het internationaal financieel bestel zijn recent ook nieuwe financiële centra ontstaan, het ene al exotischer van naam dan het andere: de Kaaimaneilanden, Panama, de Bahama's, Bahrein, Hong Kong en Singapore, en in Europa, Luxemburg.

Als men de veelheid van financiële centra met internationale allure onderzoekt, valt op dat zij twee belangrijke kenmerken hebben: ze zijn met elkaar verbonden en ze hebben een hiërarchische structuur.

Wat het eerste betreft, valt op dat internationale financiële centra een netwerk vormen met onderlinge relaties. In dit netwerk zijn de onderscheiden centra complementair én concurrent. Zij zijn complementair in de mate dat zij – gegeven het tijdsverschil – de continue handel toelaten. Tegelijkertijd zijn de financiële centra voortdurend in een concurrentiestrijd gewikkeld: er worden nieuwe financiële instellingen aangetrokken, nieuwe markten en nieuwe instrumenten worden gecreëerd, de transactievoorwaarden worden aantrekkelijk gemaakt enz.

Wat het tweede kenmerk, de hiërarchische structuur, aangaat, kan een eenvoudige typologie gehanteerd worden, die toelaat drie soorten centra te onderscheiden. Er zijn vooreerst de *globale centra*, met op de eerste plaats Londen en New York, de echte beslissingscentra van het internationaal financieel bestel, die een zeer ruim gamma van diensten en producten aanbieden, gaande van bankoperaties, kapitaalmarktverrichtingen

tot verzekeringsprodukten. In dezelfde groep van globale centra horen ook de traditionele centra als Frankfurt, Zürich en Tokio thuis, ofschoon ze niet dezelfde betekenis hebben als de twee topcentra, Londen en New York.

Vervolgens zijn er de zgn. *regionale centra*, zoals Luxemburg, Hong Kong, Singapore, Panama, Bahrein, ... met zowel een geografisch beperkt «hinterland» als een minder ruim gamma van financiële produkten en diensten.

Op de derde plaats komen de zgn. *centra, type fiscaal paradijs*, die hun bestaan te danken hebben aan een gunstige wetgeving inzake fiscaliteit en bankgeheim. Tot deze groep kunnen centra gerekend worden als Jersey en Guernsey, de Caraïben, de Bahama's e.d.m.

II. KENMERKEN VAN INTERNATIONALE FINANCIËLE CENTRA

De vraag kan gesteld worden waarom een of ander nationaal financieel centrum kon uitgroeien tot een min of meer belangrijk internationaal financieel centrum. Aan de hand van een analyse van de bestaande centra kan men een aantal gemeenschappelijke karakteristieken onderkennen.

- (1) Een *goede geografische ligging* op het knooppunt van de traditionele internationale handelsstromen. De meeste internationale financiële centra bevinden zich in een havenstad (Londen, New York, Singapore en Hong Kong). Met de globalisering van de financiële markten heeft dit criterium betrekking op de positie van het centrum op de wereldtijdschaal.
- (2) Een *uitstekende infrastructuur* qua verkeer en communicatie. Financiële centra moeten in optimale omstandigheden met de rest van de wereld verbonden zijn, wat zowel geldt voor het transport van personen als voor dat van gegevens.
- (3) De *openheid t.a.v. de buitenwereld*. Internationale financiële centra staan positief t.a.v. het internationale financiële kapitaal en zijn bezitters. Men staat er open voor nieuwe ideeën en gedachtenstromingen.
- (4) Een *aangepaste bankwetgeving en -reglementering*. Dit criterium heeft vooral betrekking op de controle van de verrichtingen van niet-ingezetenen en het toezicht op vestigingen van buitenlandse banken.
- (5) Een *ruim aanbod van financiële expertise* en van aanverwante diensten (verzekeringen, juridische en fiscale deskundigen, ...). Aldus kan men buitenlandse klanten een compleet gamma van financiële

instrumenten en diensten aanbieden, en er zorg voor dragen dat de liquiditeit van de beleggingen verzekerd wordt.

(6) Het waarborgen van *zekerheid en discretie*.

(7) Een *aangepaste fiscaliteit*, vooral wat financiële transacties betreft.

Ieder bestaand financieel centrum biedt een eigen combinatie van karakteristieken. De voornoemde kenmerken volstaan evenwel niet om de realiteit van de internationale financiële centra te omlijnen, aangezien bijkomende variabelen hun profiel bepalen. Men kan hierbij vooreerst denken aan *de oorsprong en de natuur van de aangetrokken fondsen*. Het kan hierbij gaan om middelen van ingezetenen en/of niet-ingezetenen. Verder moet aandacht besteed worden aan *de kwaliteit van het institutioneel «environment»*. Sommige centra hebben inderdaad een lange traditie en een cultuur van de «haute finance». Belangrijk is, ten slotte, *de mate van integratie van de financiële sector met de andere economische activiteiten*. In sommige centra is de kracht van de financiële sector een uitvloeisel van de vitaliteit van de economie in haar geheel (cfr. Singapore en Hong Kong), terwijl in andere centra de financiële wereld, a.h.w. geïsoleerd staat t.a.v. de rest van de economie. Dit laatste is doorgaans het geval voor de financiële centra van het type fiscaal paradijs (cfr. Luxemburg).

De voordelen, inherent aan een internationaal financieel centrum, kunnen substantieel zijn, zowel vanuit micro- als vanuit macro-economisch standpunt. Het volstaat in dit verband te denken aan het genereren van tewerkstelling en inkomen, de groei van de bijkomende dienstensector (hotels, reisagentschappen,...), het stimuleren van gespecialiseerde kennis (bv. informatica, telematica, ...) e.d.m.

Het hoeft dan ook niet te verwonderen dat meerdere nationale financiële centra zich geroepen voelen om uit te groeien tot een internationaal centrum.

III. BELGIE ALS FINANCIËEL CENTRUM

Het is niet onbelangrijk van meet af aan te onderstrepen dat kleine landen niet zonder meer uitgesloten hoeven te zijn in de concurrentiestrijd om een deel van de internationale financiële activiteiten te bemachtigen. Landen als Zwitserland, Luxemburg, Nederland én België hebben bewezen dat ook kleine landen in staat zijn een niet onbelangrijke internationale dienstenactiviteit te ontplooien met speciale aandacht voor die welke in de financiële sfeer thuishoort.

De vraag kan thans gesteld worden hoe ons land zich positioneert in de internationale concurrentiestrijd, welke de troeven en de handicaps zijn. Diverse criteria kunnen daarbij aangewend worden, die hetzij betrekking hebben op de financiële instellingen, hetzij op de financiële markten.

A. De internationalisering van de banksector

De Belgische banksector kan een typevoorbeeld van internationalisering genoemd worden. Deze internationalisering kan op diverse manieren geïllustreerd worden.

1. Balansstructuur

In 1987 bestond de globale balans der banken voor 56,7% uit verrichtingen met niet-ingezetenen (BF + deviezen). Uitgesplitst naar gebruikte valuta, bestond voornoemd balanstotaal voor 38,3% uit BF-verrichtingen en voor 61,7% uit deviezentransacties.

2. Bankvorderingen op het buitenland

Dit is een populair criterium om het relatief belang van een financieel centrum te evalueren. Het laat bovendien toe het aandeel van de onderscheiden financiële centra in de wereldmarkt te berekenen. Eind 1987 bekleedde België de achtste plaats met een marktaandeel van 4%. Dit op het eerste gezicht bescheiden marktaandeel komt beter tot zijn recht als men weet dat het groter is dan dat van Zwitserland (3,1%) of Nederland (2,8%) en niet zo sterk afwijkt van dat van grote landen als Frankrijk (6,4%) en Duitsland (4,9%) of zelfs van Luxemburg (4,4%). Belangrijk is hierbij ook te noteren dat ons land zijn aandeel in de jaren tachtig wist te verhogen.

De ratio, bankvorderingen op het buitenland als procent van de totale bankvorderingen, geeft de graad van openheid weer van het bankwezen in een gegeven land. Volgens deze maatstaf kwamen de Belgische banken in 1987 met 58,3% op de derde plaats na Luxemburg en het V.K.

3. Balansvolume in % van het BNP

Dit criterium geeft een aanduiding van de mate waarin een financieel centrum zich heeft ontwikkeld in verhouding tot de grootte van de nationale economie. Hoe hoger deze verhouding, hoe sterker de activiteiten van de financiële sector de nationale grenzen overschrijden. Volgens dit criterium bekleedt België onder de Europese landen de derde plaats na Luxemburg en Zwitserland, met een activiteitsvolume dat bijna het driedvoudige is van het BNP.

4. Aanwezigheid van buitenlandse banken

Op de 86 banken die eind september 1988 actief waren in ons land, waren er 61 banken van buitenlandse origine. Deze stonden in voor ca. de helft van het balanstotaal van de Belgische banksector.

Naast de buitenlandse banken die in België aanwezig zijn in de vorm van filialen of succursalen, waren eind september 1988 nog eens 24 buitenlandse banken aanwezig via een vertegenwoordigingskantoor. Het totaal aantal in België aanwezige buitenlandse banken kwam aldus op 85. Ze vertegenwoordigen 21 landen, waaronder 9 EG-lidstaten. Op twee na (Denemarken en Luxemburg) zijn dus alle EG-lidstaten aanwezig, terwijl daarnaast de twee financiële grootmachten, Japan en de VSA, goed vertegenwoordigd zijn.

Het feit dat nogal wat banken van wereldformaat in ons land een vestiging hebben, komt het imago van het Belgisch financieel centrum zeker ten goede. Het belang van de buitenlandse presentie moet evenwel genuanceerd worden, aangezien hun aantal in vergelijking met die in sommige andere Europese landen beperkt is. In Europa komt België met 62 vestigingen van buitenlandse banken pas op de zesde plaats na drie grote landen, het VK (347), Frankrijk (151) en Duitsland (137), maar ook na twee kleine landen als Zwitserland (128) en Luxemburg (118).

5. Aanwezigheid van Belgische banken in het buitenland

De internationalisering van het Belgisch bankbedrijf kan eveneens geïllustreerd worden aan de hand van het net van internationale relaties dat Belgische banken hebben uitgebouwd. Zij hebben meer dan 130 vestigingen in het buitenland in ruim 50 landen, verspreid over alle continenten, in de vorm van succursalen, filialen, rechtstreekse en onrechtstreekse deelnemingen in banken en in vertegenwoordigingskantoren. Verder werken ze courant samen met andere Europese banken, o.m. in internationale consortia.

6. Deelname aan de Euro-financiële markten

Het Belgisch bankwezen is zowel op de Euro-geldmarkt als op de Euro-obligatiemarkt aanwezig.

Wat het eerste aangaat, kan gesteld worden dat ons land een groeipool is op het vlak van de Euro-deviezendeposito's, met een marktaandeel in Europa van bijna 10%, na het VK (44,1%) en Frankrijk (13,4%), begin 1988. Deze op het eerste gezicht aantrekkelijke situatie dient wel gerelativeerd te worden. Belgische banken hebben immers geen rechtstreekse toegang tot de Euro-depositomarkt, doch bevoorraden zich

goeddeels op de Euro-interbankenmarkt. Bovendien zijn zij niet de koplopers wat het toekennen van Euro-kredieten betreft. Hun rol beperkt zich hier doorgaans tot die van participant.

Op de Euro-obligatiemarkt heeft de Belgische financiële sector zich wel een opmerkelijke plaats weten te verwerven, dank zij het plaatsingsvermogen waarover de Belgische banken beschikken, zowel op de binnenlandse als op de buitenlandse markt. Met uitzondering van de Ecu-leningen vindt men de Belgische banken echter zelden terug als lead-managers van Euro-uitgiften. Ze zijn wel zeer actief als co-managers.

Een handicap is hier ongetwijfeld vooreerst het feit dat weinig Belgische debiteuren zich op de Euro-obligatiemarkt financieren, o.m. om fiscale redenen. Bovendien kan de BF bezwaarlijk als een volwaardige Euro-munt gezien worden, wat inhoudt dat de Belgische banken geen leidende rol konden ontwikkelen in het segment van de eigen munt, wat concurrenten uit andere landen wel wisten te doen (cf. Euro-DM).

B. De Belgische kapitaalmarkt

In tegenstelling met de ver doorgedreven internationalisering van het Belgische banksysteem, is de internationale component van de Belgische kapitaalmarkt minder ontwikkeld.

1. De aandelenmarkt

De Belgische aandelenmarkt is qua omvang bijzonder beperkt. In 1987 bedroeg de marktkapitalisatie amper 0,6% van de globale marktkapitalisatie van 20 landen, waardoor we pas op de 14de plaats kwamen. De achterstand op landen als Zwitserland (7de plaats met 1,9%) en Nederland (10de plaats met 1%) is opvallend.

Drukt men de marktkapitalisatie van de genoteerde aandelen uit tegenover het bruto binnenlands produkt (BBP), zodat rekening wordt gehouden met de dimensie van de economie, dan komt de Belgische aandelenmarkt met 26% op de 12de plaats, maar ze blijft nog altijd achter op kleinere landen als Zwitserland (68%) en Nederland (30%).

De klassering qua omzet op de aandelenbeurzen geeft een quasi vergelijkbaar beeld. In de groep van Europese beurzen kwam Brussel over 1987 pas op de 9de plaats. De omzet op de Amsterdamse beurs bv. lag viermaal hoger.

De omzet op de Brusselse beurs was in 1987 voor ca. 30% toe te schrijven aan buitenlandse aandelen. Eind 1987 waren te Brussel immers 145 bui-

tenlandse (en 192 binnenlandse vennootschappen) genoteerd. De meeste Europese beurzen doen, wat dit criterium betreft, evenwel aanzienlijk beter.

Er zijn relatief weinig openbare uitgiften van aandelen van buitenlandse emittenten op de Belgische kapitaalmarkt. In 1987 vertegenwoordigden dergelijke emissies 4% van het totaal volume van openbare aandelenemissies.

Het is niet onbelangrijk hierbij ook te noteren dat buitenlandse beleggers traditioneel weinig belangstelling betonen voor Belgische aandelen, ofschoon de laatste jaren een kentering ten goede merkbaar is. Waarschijnlijk worden grote internationale aandelenportefeuilles geografisch meer gediversifieerd, wat tot een zekere belangstelling moet leiden voor kleinere beurzen.

2. De obligatiemarkt

Op grond van de beurskapitalisatie kwam de Brusselse beurs in 1987 op de 7de plaats binnen de groep van Europese beurzen. De achterstand op een aantal belangrijke andere beurzen is hier minder groot dan voor de aandelenmarkt.

De kapitalisatie op de Belgische obligatiemarkt is quasi integraal (98%) toe te schrijven aan de binnenlandse overheidssector. Dit betekent meteen dat de binnenlandse privé-obligaties (0,06%) en de buitenlandse obligaties (1,8%) in de marginaliteit zijn gedrongen.

De obligatiemarkt is duidelijk afgeschermd ten voordele van de Belgische overheidssector. Het is bekend dat de Minister van Financiën slechts een toelating tot emissie door buitenlandse debiteuren verleent, indien hij daartoe verplicht is op grond van internationale overeenkomsten (bv. Wereldbank, Europese Investeringsbank, ...). Dit beleid, dat stelt dat de binnenlandse besparingen in eerste instantie ten goede moeten komen aan de binnenlandse kapitaalvragers (met prioriteit voor de overheid), verklaart meteen waarom de ontwikkeling van een Euro-BF-obligatiemarkt niet mogelijk was.

Het relatief gebrek aan interesse van buitenlandse beleggers voor BF-obligaties staat in schril contrast met de omvangrijke aankopen door Belgen van buitenlandse obligaties. Volgens het jongste jaarverslag van de Nationale Bank van België zouden niet-ingezetenen voor BF 41 mrd. obligaties in de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (BLEU) hebben gekocht, terwijl de BLEU-ingezetenen voor meer dan BF 150 mrd. buitenlandse obligaties aankochten, meestal luidend in hoogrentende deviezen.

C. De Ecu-markt

Het privé-gebruik van de Ecu is voor een groot deel te danken aan de inspanningen van de Belgische banken. Zij lagen trouwens aan de basis van het Ecu-clearingsysteem.

Op de Ecu-geldmarkt bezit de Belgische banksector een niet onaanzienlijk marktaandeel van iets minder dan 20%. Alleen het Britse en het Franse bankwezen scoren iets beter. Op de Ecu-obligatiemarkt behoorden de Belgische banken aanvankelijk tot de groep van emissieiders, doch de jongste tijd hebben zij hun positie moeten afstaan aan vooral Japanse en Amerikaanse instellingen. Vandaar dat de Belgische banken verdwenen zijn uit de lijst van belangrijkste «bookrunners» voor uitgaven van Ecu-obligaties. Hier opnieuw speelt het fenomeen dat Belgische debiteuren eerder zelden een beroep doen op dit marktsegment. Daarentegen hebben de Ecu-obligaties lange tijd in de gunst gestaan van het Belgisch beleggend publiek. Vandaar dat de secundaire Ecu-obligatiemarkt wel goeddeels in handen van Belgische banken is.

D. De Europese markt van de beleggingsfondsen

Deze markt kon eind 1987 op ca. Ecu 340 mrd geraamd worden en het aandeel van de Belgische fondsen daarin zou amper 1% hebben bedragen. Eind juni 1988 bestonden er slechts 33 Belgische gemeenschappelijke beleggingsfondsen, meestal met een specifieke fiscale gunstregeling. De waarde van deze Belgische fondsen bedroeg toen iets meer dan BF 150 mrd, waarvan 83% betrekking had op voornoemde fondsen met fiscaal gunstig regime (De Clercq-fondsen en pensioenspaarfondsen). Ter vergelijking: eind juni 1988 telde Luxemburg niet minder dan 473 instellingen voor collectieve beleggingen die bijna BF 1700 mrd activa beheerden.

De vraag van Belgische beleggers naar deelbewijzen in buitenlandse gemeenschappelijke beleggingsfondsen is groot. Sedert 1986 staat de Minister van Financiën trouwens toe dat buitenlandse kapitalisatiefondsen en Sicav's in België verspreid worden. Dit gebeurt met toenemend succes en het verschijnsel neemt zo een omvang aan dat de vraag moet gesteld worden naar de zin van dergelijke uitwijking van een belangrijke activiteit naar het buitenland, ten nadele van het Belgisch financieel centrum. Belangrijk is hier te noteren dat per 1 oktober 1989 de Europese eenheidsmarkt voor collectieve beleggingsinstellingen een feit zal zijn.

IV. DE TROEVEN WAAROVER BELGIE BESCHIKT

De kleinschaligheid van België en van zijn financieel stelsel is ongetwijfeld een handicap bij de ontwikkeling van een financieel centrum. De voorbeelden van Luxemburg en Zwitserland tonen evenwel aan dat het probleem van de dimensie kan overwonnen worden door een combinatie van andere factoren. De troeven waarover ons land dienaangaande beschikt, kunnen als volgt samengevat worden.

- (1) Een reeds sterk *geïnternationaliseerd banksysteem*, zoals reeds werd aangetoond. Dit biedt garanties inzake het adequaat inspelen op de nieuwe context die na 1992 zal bestaan.
- (2) Een aanzienlijk *menselijk kapitaal*, met belangrijke financiële know-how, hoge produktiviteit en gewaardeerde meertaligheid.
- (3) Een ideale *ligging*, centraal gelegen in de EG en reeds sterk bedrijvig als internationale draaischijf voor diverse economische activiteiten.
- (4) Een aangepaste *infrastructuur* tegen aantrekkelijke kostprijs (kantoorruimte, leefomstandigheden,...).
- (5) Aangepaste en snelle *communicatiediensten* (cfr. SWIFT).

V. ORIENTATIES NAAR DE TOEKOMST TOE

Het ligt voor de hand dat de mogelijkheden van het Belgisch financieel centrum om uit te groeien tot een volwaardig internationaal centrum op een correcte manier moeten ingeschat worden, aangezien het niet realistisch is te concurreren met de bekende wereldcentra als Londen, New York en Tokio. De acties die ondernomen moeten worden, zullen dan ook rekening dienen te houden met de reeds bestaande pluspunten van het Belgisch financieel centrum.

De volgende actiepunten kunnen onder de aandacht gebracht worden.

A. Beleid t.a.v. de financiële sector

Zoals reeds tot uiting kwam, kunnen de financiële instellingen gezien worden als de drijvende kracht achter een financieel centrum. Dit houdt meteen in dat ze in staat moeten gesteld worden om die rol ten volle te vervullen. Dit impliceert dat het overheidsbeleid in het algemeen en het beleid t.a.v. de financiële sector in het bijzonder van die aard moeten zijn dat zij de inspanningen van de financiële instellingen om meer rendabel en solvabel te worden, ondersteunen. Belangrijk is hierbij dat er

voor gezorgd wordt dat de Belgische instellingen onder dezelfde voorwaarden kunnen functioneren als hun buitenlandse concurrenten (cfr. o.m. toegang tot de beursactiviteit, variabiliteit van de hypotheekrente, aanhouden van aandelen, tarifiering van bankdiensten,...).

B. Fiscaal beleid

Het is voor niemand een geheim dat financiële diensten, gelet op hun grote mobiliteit, bijzonder gevoelig zijn voor de fiscale behandeling die hen te beurt valt. De vraag kan gesteld worden of België door een meer pragmatische fiscale instelling niet een aantal financiële activiteiten in eigen land zou kunnen houden.

Het meest in het oog springend is voorzeker het bestaan van de roerende voorheffing (R.V.), die bezwaarlijk te verzoenen valt met de ambitie om België als internationaal financieel centrum uit te bouwen. Het is voldoende bekend dat de R.V. een aantal activiteiten naar het buitenland verplaatst en andere verstoort of compliceert (bv. de recuperatie van de R.V. door niet-ingezetenen bij transacties op de secundaire effectenmarkt).

Daarnaast kan ook gedacht worden aan de taks op de beursverrichtingen en het zegelrecht op handelspapier, die de expansie en internationalisering van de Belgische effectenmarkt in de weg staan. De vraag kan gesteld worden of het internationaal effectenbedrijf, d.i. voor transacties tussen niet-ingezetenen via Belgische bemiddelaars, geen fiscaal gunstig regime zou kunnen krijgen, samen met de internationale intermediaire-activiteit, zodat een soort van Belgische offshore markt zou kunnen ontstaan. Signaleren we dat in België reeds een belangrijk steunpunt voor dergelijke internationale effectenactiviteit aanwezig is, met name Euroclear.

C. Herzien van zgn. overheidsbelangen

De werking van de financiële markten en instellingen wordt in België voor een groot deel gedetermineerd door bepaalde strategische overheidsbelangen, i.c. vooral de prioritair geachte overheidsfinanciering.

Dit overheidsoptreden heeft diverse nefaste consequenties. Het volstaat te denken aan het feit dat er geen echte Euro-BF markt bestaat, dat er weinig of geen buitenlandse emissies op de Belgische kapitaalmarkt zijn, dat er geen officiële Euro-obligatiemarkt in België mogelijk is, of dat er nog geen Belgische Sicav's zijn.

De vraag kan hier gesteld worden of het nog zin heeft op grond van strategisch geachte belangen diverse financiële activiteiten te weren, zeker als men bedenkt dat dergelijk beleid bezwaarlijk te verzoenen valt met de Europese spelregels.

D. Modernisering van de financiële markten

De effecten- en beurshandel is aan deregulering toe, gelet op de ontwikkelingen in de concurrerende financiële centra. De Belgische aandelen- en obligatiebeurs kan een breder financieel draagvlak krijgen door kapitaalcrachtige beursinstellingen toe te laten, wat trouwens grotere mogelijkheden inhoudt qua investeringen in technologische vernieuwing. Verder moet een grotere internationale openheid van de beurswereld gerealiseerd worden. Tenslotte moet er een vernieuwing komen van de gebruikte financiële technieken en produkten.

Ook andere deelmarkten van de Belgische financiële markt moeten veranderingen ondergaan. Hierbij kan gedacht worden aan het openstellen van de markt van het schatkistpapier of aan het doorbreken van het consortium voor overheidsleningen. Het wettelijk kader voor de gemeenschappelijke beleggingsfondsen moet gemoderniseerd worden, rekening houdend met de Europese richtlijn ter zake.

E. Het te gelde maken van de know-how inzake de Ecu

De Belgische banken hebben een pioniersrol vervuld bij het privé-gebruik van de Ecu. De daarbij opgedane ervaring zou gevaloriseerd kunnen worden door met behulp van de overheid het Ecu-gebruik te stimuleren, de uitgifte van effecten in Ecu te bevorderen naar analogie van het Britse voorbeeld ter zake, de Ecu-obligatiemarkt in België te organiseren e.d.m. Er kan in dit verband trouwens overwogen worden dat België zich officieel kandidaat zou stellen als vestigingsplaats voor de toekomstige Europese centrale bank, zoals een aantal andere financiële centra als Amsterdam en Frankfurt reeds deden.

F. Uitbouw van de financiële telecommunicatie

De internationale financiële bedrijvigheid is in toenemende mate functie van de kwaliteit van de ter beschikking staande telecommunicatiemogelijkheden. De comparatieve voordelen waarover België op dit vlak beschikt, moeten ten volle benut worden om aan de internationale cliënteel een hoogstaande en snelle service te bieden.

G. Permanente promotie van België als Europees financieel centrum

Gegeven zijn functie in de EG, moet ons land systematisch gepromoot worden als de natuurlijke vestigingsplaats van waaruit de Europese markten kunnen bereikt en bewerkt worden. Dit profileringsbeleid is niet alleen een zaak van de privé-sector, maar ook van de overheid.

25 juni 1989

Bibliografie

Boeken

Arthur Andersen & Co., *European Capital Markets, a Strategic Forecast*, Londen, 1989.

CECCHINI, P., *Alles op alles voor Europa: De uitdaging 1992*, Amsterdam/Brussel, s.d.

DUFFEY G. & GIDDY, I.H., *The international money market*, Englewood Cliffs, 1987.

GEORGE, A.M. & GIDDY, I.H., (eds.), *International Finance Handbook*, Volume I, New York, 1983.

GOLDFINGER, Ch., *La géofinance. Pour comprendre la mutation financière*, Parijs, 1986.

GRABBE, J.O., *International Financial Markets*, New York, 1986.

LEWIS, M.K. & DAVIS, K.T., *Domestic and International Banking*, Oxford, 1987.

QUINTYN, M. & VAN DEN BEMPT, P. (eds.), *Europese financiële integratie en monetaire samenwerking*, Antwerpen, 1989.

ROUSSAKIS, E.N. (ed.), *International Banking. Principles and Practices*, New York, 1983.

SARVER, E. *The Eurocurrency Market Handbook*, New York, 1988.

TABATONI, P. & ROURE, F., *La dynamique financière*, Parijs, 1988.

Rapporten, jaarverslagen, e.d.m.

Belgische Vereniging der Banken, *Jaarverslag 1988*.

Belgische Vereniging der Banken, *Acht uitdagingen voor België als financieel centrum*, Aspecten en documenten, nr. 83, december 1988.

DEWEIRD, E., *Rol van de Belgische banken op de euro-financiële markten*, Belgische Vereniging der Banken, Aspecten en documenten, nr. 53, juli 1986.

GOLDSCHMIDT, L., *Een toekomst voor België als internationaal financieel centrum*, Belgische Vereniging der Banken, Aspecten en Documenten, nr. 67, januari 1988.

Nationale Bank van België, *Jaarverslagen 1988*.

Paribas Bank België, «Een notering op de Beurs van Brussel: de goede keuze in het vooruitzicht van 1992», *Ekonomische Berichten*, Speciaal nummer 45, eerste kwartaal 1989.

VIBE CHRISTENSEN: B., *Switzerland's Role as an International Financial Center*, International Monetary Fund, Occasional Paper nr. 45, juli 1986.

Tijdschriftartikels

DE KEULENEER, E., «Le système financier belge face aux défis des marchés du capital à risque» *Bank- en Financiewezen*, april-mei 1988, blz. 27-32.

DEWEIRD, E., «Belgian Banks opt for the Eurobond Route», *The Banker*, juli 1985, blz. 47-53.

DEWEIRD, E., «De internationale aandelenmarkt», *Tijdschrift voor Economie en Management*, maart 1989, blz. 137-155.

GERARDS, J.L., «Amsterdam, uitgerust of uitgeblust?», *Bank- en Effectenbedrijf*, maart 1989, blz. 4-5.

MARTIN, G., «La Bourse belge à l'heure des réformes», *Eurépargne*, januari 1989, blz. 26-28.

MAYSTADT, Ph., «De toekomst van Brussel als financieel centrum», Ministerie van Financiën, *Documentatieblad*, mei-juni 1989, blz. 5-18.

ROBERT, M.-C., «Les autorités boursières et leurs pouvoirs comparés», *Eurépargne*, januari 1989, blz. 14-19.

s.a., «Amsterdam internationaal financieel centrum», *Bank- en Effectenbedrijf*, april 1989, blz. 28-29.

s.a., «Brussel als financieel centrum», *Bank- en Effectenbedrijf*, januari/februari 1988, blz. 36-38.

VANACKERE, S., «België: (een) hart van financieel Europa?», *Nieuw Tijdschrift voor Politiek*, juli-augustus 1988, blz. 59-86.

VAN ITTERSUM B.F., «Naar één Europese effectenmarkt», *Economisch-Statistische Berichten*, 30.11.1988, blz. 1127.

VAN KESSEL J.C., «Amsterdam en zijn achterland», *Bank- en Effectenbedrijf*, april 1989, blz. 4-5.