

DE LEVENSCYCLUS VAN DE BEURS VAN BRUSSEL 1801-2000

Frans Buelens*

Op 15 maart 2000 werd officieel de fusie aangekondigd tussen de beurzen van Parijs, Amsterdam en Brussel. Net voor haar 200ste verjaardag houdt daarmee de Beurs van Brussel op te bestaan als zelfstandige eenheid. Deze beurs, met een marktkapitalisatie van 0,7 % van de wereldmarktkapitalisatie anno 2000, functioneert sinds 1801 en heeft naast werkelijke bloeiperodes, waarbij ze tot de belangrijkste beurzen ter wereld behoorde, ook periodes van achteruitgang en crisis gekend. De Brusselse Beurs moet daarbij gesitueerd worden tegen de achtergrond van het rijke beursverleden van de Belgische gewesten waar te Brugge de naam beurs ontstond (14^{de} eeuw) en te Antwerpen (1531) het eerste Beursgebouw ter wereld werd opgetrokken (...De Clercq, 1992b; Mertens, 1894,...).

Voor de Belgische gewesten zou de Beurs van Brussel, opgericht samen met vele andere beurzen ten tijde van Napoleon, pas halverwege de 19^{de} eeuw de belangrijkste beurs van België worden, die van Antwerpen achter zich laten en uitgroeien tot één van de meer belangrijke beurzen van de wereld. Een positie die de Brusselse Beurs evenwel niet blijvend kon waarmaken en die geleidelijk aan afkalfde in de laatste helft van de 20^{ste} eeuw. Op het einde van de 20^{ste} eeuw, op een moment dat ze verworpen was tot een "kleine beurs", zocht ze koortsachtig naar haar plaats in de snelle en meest ingrijpende transformatie die het beurslandschap ooit heeft gekenmerkt. In dit artikel zullen we de geschiedenis van de Beurs van Brussel (...De Clercq, 1992a,...), één van de drie pijlers van het nieuwe fusieverband, uitgebreid documenteren met behulp van het referentiekader van de levenscyclus. Dit zal eerst toegelicht worden en vervolgens zal in drie secties elk van de stadia van deze levenscyclus besproken worden, telkens vanuit drie invalshoeken. Vooreerst zullen de globale economische omstandigheden beschreven worden alsmede de belangrijkste uitdaging waaraan beantwoord moest worden. Vervolgens de concrete institutionele aspecten en tenslotte welke effecten deze genereerden op het beursgebeuren. De weerhouden institutionele aspecten zijn het algemeen overheidsbeleid, het financieel kader, het wettelijk kader, het belastingstelsel, de technologie en het bedrijfsbeleid. Elk van deze elementen kan immers een ondersteuning dan wel een belemmering vormen voor de evolutie van het beurswezen. Tenslotte zal in sectie vier nog even op de fusie worden ingegaan.

Introductie: De levenscyclus van de Brusselse Beurs

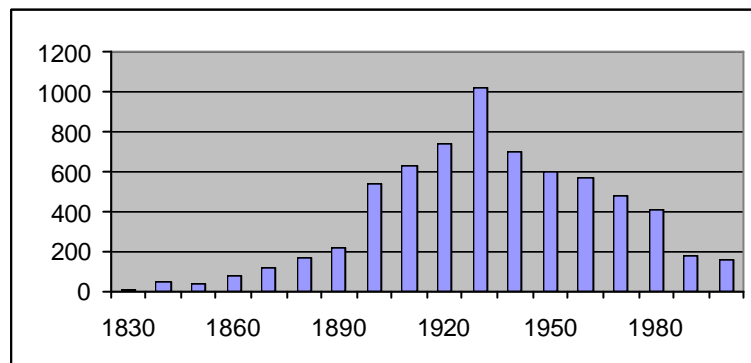
Het levenscyclusconcept wordt frequent gehanteerd in de bedrijfseconomische en marketingliteratuur (...Kotler, 1988,...) en in de theorie van de internationale handel (...Vernon, 1966,...). Het bekijkt in wezen de bedrijfsevolutie als een evolutionair proces. Al wordt het begrip nergens eenduidig gedefinieerd, toch bestaat er een consensus om de levenscyclus van een bedrijf te vatten in termen van opkomst, bloeiperiode en (eventuele) neergang. In de aanvangsfase van een nieuwe sector zullen talrijke nieuwe bedrijven worden opgericht op basis van een beginnende technologie (...Jovanovic en MacDonald, 1994,...). Naarmate het product doordringt ontstaat er een alsmear groeiende vraag naar het product en de omzet stijgt aanzienlijk. De bedrijfssector gaat een echte bloeiperiode tegemoet. Naarmate

* Frans Buelens is als onderzoeksmedewerker verbonden aan de Universiteit Antwerpen en het Studiecentrum voor Onderneming en Beurs (SCOB). Dit artikel kwam tot stand in het kader van een vierjarig onderzoeksproject rond de Beurs van Brussel met steun van het Bijzonder Onderzoeksfonds van de Universiteit Antwerpen. Met dank aan waardevolle suggesties van Jan Annaert, Marc De Ceuster en Hans Willems. Uiteraard blijft enkel de auteur verantwoordelijk voor mogelijke fouten.

de technologie ontwikkeld wordt, groeit de behoefte aan kapitaal, wordt de sector gekenmerkt door stijgende schaalopbrengsten, kunnen een groot aantal bedrijven niet overleven en geraakt de sector geconcentreerd in enige grote bedrijven met een min of meer gestandaardiseerde technologie en een oligopolistische marktform. Tijdens dit ontwikkelingsproces wordt elk bedrijf geconfronteerd met de uitdaging door te groeien, voortdurend alert te zijn en de juiste keuzen te maken (door desgevallend zijn activiteiten naar een andere sector te verplaatsen) dan wel ten onder te gaan in een liquidatie of een opsorping door andere, meer succesvolle bedrijven. Iets waarbij zowel institutionele gegevens als aangepaste strategieën een belangrijke rol kunnen vervullen. De beurs is een bedrijf als alle andere bedrijven en het levenscyclusconcept geeft een bruikbaar kader om de Beurs van Brussel te analyseren als onderhevig aan dit evolutionair proces.

Om het levenscyclusconcept bruikbaar te maken zijn er criteria nodig om cesuren te trekken. Op basis van een grondig onderzoek van de Brusselse beursgeschiedenis worden door ons twee bruikbare criteria weerhouden: een betekenisvolle evolutie in het aantal genoteerde bedrijven¹ (fig.1) én een belangrijke wetgevende mijlpaal in de beursgeschiedenis (de Napoleontische wetten, de wet op de NV's van 1873, de bankwetten van 1934/1935 en de Big Bang van 1990/1995).

FIGUUR 1. Tienjaarlijkse evolutie aantal beursgenoteerde bedrijven (1830-2000)



Bron: SCOB Database

Het aanloopstadium situeren we in de periode 1801-1873. Een beperkt aantal bedrijven wordt op de beurs genoteerd (42 in 1840, 116 in 1870): de beursexpansie wordt belemmerd door het wetgevend kader. Vanaf 1873, met de afschaffing van de toelating tot het oprichten van NV's door middel van een KB, tot in de jaren dertig volgt het stadium van de snelle groei: zo waren er rond de eeuwwisseling al 787 aandelen genoteerd (komende van 539 bedrijven), om in 1920 al uit te komen op 1164 aandelen (737 bedrijven) en in 1930 liefst 1575 aandelen (1027 bedrijven) te bereiken! Met de crisis van de jaren dertig wordt de beurs evenwel terug aan strengere nieuwe wetten onderworpen en komt ze in een neergaand stadium terecht (zeer weinig introducties, niet opwegend tegen het aantal schrappingen, resulterend in een afnemend aantal op de beurs vertegenwoordigde bedrijven en aandelen), een tendens die na de Tweede Wereldoorlog wordt verdergezet en alhoewel zulks uiteraard ook voor een deel is toe te schrijven aan fusies en overnames, volstaat zulks niet om de relatieve achteruitgang van

¹ Op zich de resultante van bijkomende noteringen en schrappingen en een uiting van de opgaande (in de mate waarin de beurs erin slaagt een stevige instroom van nieuwe noteringen aan te trekken) dan wel neergaande fase.

de Brusselse beurs te verklaren. Het aantal aandelen en bedrijven wordt quasi gehalveerd in de loop van de komende jaren tot 832 aandelen (601 bedrijven) in 1950. Daarbovenop zullen steeds meer buitenlandse aandelen de Belgische aandelen verdringen en neemt het belang van de beurs in de financiering van het bedrijfsleven af. In de loop van de jaren tachtig zijn er nog enige wetgevende initiatieven maar deze kunnen de trend van de geschiedenis niet keren. Deze fase mondt tenslotte uit in een fusie met de beurzen van Parijs en Amsterdam.

Sectie 1. Het aanloopstadium van de Brusselse Beurs (1801-1873)

1.1. Algemene situering van de periode en voornaamste uitdaging

Na de revolutie van 1789 was Frankrijk overgegaan tot het exporteren van zijn revolutie over gans Europa. Het lijfde de Belgische gewesten in 1795 in en deze raakten zo betrokken in de Franse politiek om het eerste industriële land ter wereld, Groot-Brittannië, bij te benen. De industriële revolutie ontplooidde zich immers in Groot-Brittannië reeds vanaf de 18^{de} eeuw. Slechts een paar gebieden in de wereld vonden aanvankelijk aansluiting bij deze industriële revolutie: het Noorden van Frankrijk, het Ruhrgebied, België (vooral het zuidelijk gedeelte) en enige andere kleinere regio's zoals Catalonië. Uit een studie van Bairoch komt naar voor (zie tabel 1) dat België in termen van industriële output per capita in 1860 als tweede gerangschikt stond, onmiddellijk na Groot-Brittannië. België was ook technologisch ver gevorderd in deze eerste fase. Er werden technologische installaties van een niveau gelijkwaardig aan het Britse in ondermeer de mijnen in gebruik genomen: zo kon men in België het water tot op grotere diepte uit de mijnen pompen dan in Engeland (...Laureyssens, 1975,...). Heel wat nieuwe productieprocedures werden overgenomen van Groot-Brittannië (ondermeer in de textielbedrijven (Lieven Bauwens, Gent) en de staalbedrijven (John Cockerill te Seraing).

TABEL 1. Belangrijkste geïndustrialiseerde landen (industriële output per capita) (UK, 1900=100)

1860		1913		1953		1980	
1. UK	64	1. USA	126	1. USA	354	1. USA	629
2. België	28	2. UK	115	2. UK	210	2. Zweden	409
3. Zwitserland	26	3. België	88	3. Canada	185	3. West-Duitsland	395
4. USA	21	4. Zwitserland	87	4. Zwitserland	167		
5. Frankrijk	20	5. Duitsland	85	5. Zweden	163	12. UK	325
6. Duitsland	15	6. Zweden	67	
7. Zweden	15	8. Frankrijk	59	10. België	117	14. België	316
...			15. Frankrijk	277
11. Nederland	11	12. Nederland	28	14. Nederland	96	
				15. Frankrijk	95	20. Nederland	245

Bron: Bairoch, P., 1982, p.286

De Beurs van Brussel is opgericht in 1801 ten tijde van de Franse overheersing, al waren er in de periode ervoor ook nog wel sporadische verhandelingen. Brussel was evenwel niet direct hét economische centrum van deze gewesten. Toch zou de Beurs van Brussel zeer snel uitgroeien tot de belangrijkste Belgische Beurs. Deze positie is er niet zomaar gekomen maar was het resultaat van objectieve en subjectieve factoren. Wat objectieve elementen betreft beantwoordde België aan één van de voornaamste vereisten voor de industriële revolutie, nl. de aanwezigheid van grondstoffen (steenkool, ertsen, water), wat een belangrijke troef was, daar wegens de hoge transportkosten het onlogisch was de industriële bedrijvigheid die

afhankelijk was van deze grondstoffen elders uit te bouwen. Vooral het zuidelijke deel van België was in het bezit van uiterst rijke mijnen en men had er een traditie in de exploitatie van mijnen en het uitbaten van hoogovens op hout, wat wegens de overvloed aan hout uit de Ardense bossen een bijkomende localisatietroef was. De regio's rond Gent en Verviers konden dan weer een belangrijke textielnijverheid uitbouwen, zich steunende op een eeuwenoude traditie in de sector. Rondom de vindplaatsen van grondstoffen werd een mijnbouwnijverheid annex zware basisindustrie opgebouwd samen met de nodige transportinfrastructuur (spoorwegen en kanalen). Daardoor vormde België in de aanvangsfase een geliefkoosd investeringsoord (emerging market) voor het Britse kapitaal ondermeer in de spoorwegsector², wat een stevige aanvulling betekende op de inbreng van de staat en het bankkapitaal. Voor de financiering van deze nijverheden was er immers een grote behoefte aan kapitaal die moest ingevuld worden. De ontwikkeling van de naamloze vennootschapsvorm als middel om aan deze behoefte tegemoet te komen vereiste het plaatsen van bedrijfsaandelen en obligaties, alsmede de mogelijkheid om ze vlot te kunnen verhandelen door de concentratie van vraag en aanbod op één enkele plaats te organiseren. De uitbouw van het beursbedrijf werd in dergelijke context noodzakelijk. Hieraan werd tegemoet gekomen, al kende de Brusselse Beurs een eerder kalme start met vooral overheids- en stedenobligaties en zeer weinig aandelen (in 1830 stonden er slechts 2 aandelen³ genoteerd). De groei van het aantal genoteerde bedrijven had vooral vanaf 1835 plaats, maar werd tegelijk tot 1873 binnen een beperkend carcan gehouden.

1.2. Institutionele omgeving

1.2.1. Overheidsbeleid

Napoleon Bonaparte wenste de ontwikkeling van het kapitalisme op het Europese continent te stimuleren door meerdere maatregelen zoals het beschermen van nieuwe industrieën door middel van de continentale blokkade (al was zulks een tweesnijdend zwaard), het uitbouwen van de haveninfrastructuur, het graven van kanalen, het stimuleren van nieuwe industrietakken en technologische innovaties, het aanpassen van het juridische systeem aan de nieuwe economische realiteit en het totstandbrengen van een kapitaalmarkt teneinde de financiering van deze ontwikkeling alsmede die van de Franse staat (met zijn vele oorlogen) mogelijk te maken. Zo legde hij de basis voor het burgerlijk recht (Code Napoléon) en voor de van staatswege gecontroleerde oprichting van Naamloze Vennootschappen. Eén van zijn maatregelen was ook de oprichting van beurzen overal in het Franse rijk (ondermeer te Brussel in 1801), wat samen met de heropening van de Beurs van Antwerpen de Belgische gewesten voorzag van een stevige beursinfrastructuur.

In 1815, na de nederlaag van Napoleon, werden de Zuidelijke en Noordelijke Nederlanden verenigd onder Willem I waardoor dit meest ontwikkelde industriële en mijnbouwgewest (de Zuidelijke Nederlanden) onttrokken werd aan de Franse economie. Willem I regeerde als een verlicht despoot en wenste in het kielzog van de Britse industriële ontwikkeling dat het Verenigd Koninkrijk der Nederlanden niet langer enkel op de koloniale handel zou georiënteerd zijn, maar dat de ontwikkeling van het mijnwezen, het verzekeringswezen, de industrie en de transportinfrastructuur zou aangepakt worden. De Nederlanden waren immers eeuwenlang bezig aan een op het handelskapitalisme gesteunde organisatie van de economie

² Zo werd in 1845 propaganda gemaakt in Groot-Brittannië om te investeren in het aandeel "Chemins de Fer Grand Luxembourg" met als argument dat deze spoorlijn ingeschakeld zou worden in het Britse project om een rechtstreekse lijn over Triëst naar Brits-Indië aan te leggen.

³ Société de Commerce en Société Générale

en ontwikkelden daartoe ondermeer in Nederlands Indië een omvangrijke koloniale exploitatie die hen toeliet om één van de belangrijkste handelsnaties van de wereld te worden, waarbij ze de economie van het moederland en van de kolonies in één groot handelsgeheel integreerden. Aanzienlijke financiële kapitalen vergaard door de koloniale exploitatie en de eraan verbonden handelsactiviteiten maakten dat de Nederlanden over behoorlijke financiële middelen konden beschikken die ze zowel uitleenden aan derde landen als investeerden in de ontwikkeling van de opkomende mijnbouw en industrietakken in de Zuidelijke Nederlanden (...Demoulin, 1938,...).

Deze politiek werd verdergezet na de Belgische onafhankelijkheid onder Leopold I. Door de onafhankelijkheidsstrijd met Nederland (1830-1839) was de zeevaart bemoeilijkt waardoor België koos voor het uitbouwen van een transportsysteem over land (spoorwegen, kanalen, wegen). Het verwierf daardoor een goed uitgebouwde infrastructuur doordat het zeer snel de juiste investeringen in de juiste sector plaatste. Tegelijk oriënteerde de overheid het privékapitaal naar andere sectoren door zichzelf in de aanvangsfase te belasten met het uitbouwen van de basisinfrastructuur van dé sector van die periode, de spoorwegen, zodat het privékapitaal wel naar andere winstgevende alternatieven (mijnen, ijzer-en staalnijverheid) moest uitzien (...Lamalle, 1943,...). In een tweede fase, gedurende de jaren veertig van de 19^{de} eeuw, toen de "railway mania" losbrak, werd ook buitenlands, vooral Engels en in mindere mate Frans kapitaal naar België uitgevoerd (na de concessiewet van 1843) waar het de exploitatie van spoorwegen en het mijnwezen mee ontwikkelde.

1.2.2. Financieel kader

Binnen de theorie van de economische ontwikkeling is er een diepgaande controverse rond de bijdrage die financiële instituties verlenen aan de economische groei (...Levine, 1997,...), in het bijzonder rond de vraag of de belangrijkste rol in de financiering van de economische ontwikkeling door het bankwezen dan wel door de beurs werd gespeeld.

Wat België betreft werd de uitzonderlijk krachtige economische ontwikkeling op de eerste plaats gestimuleerd door het bankwezen, met de stevige medewerking van de overheid. Door centralisatie van de eigendomsstructuren konden de gemengde banken de centralisatie van de informatiestromen alsmede een optimale allocatie van de hulpbronnen bewerkstelligen. Ook konden ze zo de managers van deze bedrijven sturen in een bepaalde richting, zorgden ze voor de nodige diversificatie van hun portefeuille en via het systeem van de tantièmes (het uitgekeerde bedrag aan tantièmes bedroeg gemiddeld 1/5^{de} van de uitgekeerde dividenden) konden ze de belangen van het management laten gelijklopen met die van de referentieaandeelhouders (...Levine, 1997,...).

In 1822 werd door toedoen van Willem I een gemengde bank⁴ opgericht, de "Société Générale", toen nog de "Algemene Nederlandsche Maatschappij ter begunstiging van de Volksvlijt", die actief zou optreden bij het oprichten van allerlei bedrijven in de mijnbouw en de industrie. Deze bank werd voor een groot deel gefinancierd door Willem I en zulks door de inbreng van een gedeelte van de koninklijke domeinen waarvan het de bedoeling was dat ze geleidelijk te gelde zouden worden gemaakt (...Houtman-De Smedt, 1997,...). Na de

⁴ Een gemengde bank (in Duitsland "Universalbank") was gemachtigd om bankactiviteiten te combineren met het nemen van participaties in het aandelenkapitaal van bedrijven. Hierdoor kon het bankkapitaal enerzijds actief de economische ontwikkeling stimuleren maar anderzijds werden grote risico's genomen die in het bijzonder in periodes van economische crisis aan het licht kwamen. In 1934/35 zouden de Belgische bankwetten een einde stellen aan het statuut van "gemengde banken".

Belgische onafhankelijkheid zette Leopold I het industrialisatiebeleid verder met behulp van het bankkapitaal en via initiatieven van de overheid (...Witte, 1999, p.25,...). Naast de Société Générale werd nog een tweede gemengde bank met heel wat Frans kapitaal opgericht, de Banque de Belgique (1835), die beide aanzienlijke voorschotten verstrekten aan de speculanten die gretig intekenden op de talrijke nieuwe ondernemingen die in de periode 1835-1836 werden opgericht. Via een handige financieringstechniek verwierven de banken grote pakketten aandelen van de initiële kapitaalverschaffers (er moest geen volstorting van aandelen gebeuren zodat bij het ingebreke blijven van de aandeelhouders bij het opvragen van de nog te storten gelden de Société Générale en de Banque de Belgique referentieaandeelhouder werden van deze bedrijven door de aandelen over te nemen) en zulks reeds tijdens de crisis van de jaren 1838-1839 (...Drappier, 1937, p.392,...).

Tegelijk werkten de gemengde banken met het systeem van subholdings (Société de Commerce, Société Nationale) zodat ze zelf het risico wisten te minimaliseren. Tenslotte gingen ze over tot de oprichting van echte beleggingsmaatschappijen, de "Mutualité Industrielle des Capitalistes Réunies" (Société Générale) en de "Actions Réunies" (Banque de Belgique). Deze wisten een omvangrijke mobilisatie van spaargelden te realiseren via het aanhouden van grote pakketten aandelen en obligaties in heel wat van de door de moedermaatschappijen opgerichte bedrijven. Veel van deze spaargelden kwamen vanuit het in gronden geïmmobiliseerd kapitaal (dat via de techniek van de inbreng van natura in industrieel kapitaal werd omgezet) maar ook uit het handels- en financieel kapitaal. Veelal werden ze ook verstrekt via de bemiddelende rol van notarissen die vaak op het platteland een kassiersfunctie vervulden in een omgeving verstoken van bankkantoren (...Chlepner, 1930,...). Door dit alles zorgden de gemengde banken ervoor dat België bij de weinige landen behoorde die een goed ontwikkeld financieel systeem hadden (...Goldsmith, 1985, p.198,...) en dat de kapitalen van het meer goeude deel van de bevolking maximaal gecentraliseerd werden.

1.2.3. Wettelijk kader

Het Napoleontisch wettelijke kader legde heel wat beperkingen op aan het bedrijfs- en beurswezen en dit zal zowel door de Nederlandse als Belgische wetgever worden overgenomen. Alhoewel dit restrictief kader enerzijds beperkend werkte voor de ontwikkeling van het beurswezen, had het anderzijds de verdienste om in een onzekere financiële omgeving (géén Nationale Bank tot 1850, géén stevig bankwezen, géén vertrouwdheid met aandelen) vertrouwen te wekken bij de investeerders, door een uitgebreide en nauwkeurige vorm van wettelijke bescherming te voorzien, wat een belangrijke determinant is voor de ontwikkeling van financiële markten (...Laporta et al., 1999,...). Deze wetgeving bestreek drie belangrijke domeinen.

- Ten eerste, voor de oprichting van een NV had men een KB (Koninklijk Besluit) nodig dat evenwel niet altijd werd toegekend met als achterliggende reden het wantrouwen tegenover deze vennootschapsvorm met zijn imago dat de eigenaars zich aan elke persoonlijke verantwoordelijkheid wensten te onttrekken en het risico op monopolievorming. Al was dit wantrouwen zeker niet altijd ongegrond, toch vormde het een rem op het afstemmen van de spaargelden op de noden van de economische ontwikkeling. De NV werd lange tijd beschouwd worden als een uitzonderingsfenomeen (...Frère, 1938,...).
- Ten tweede hanteerde men een maximaal toelaatbare interestvergoeding waarbij deze op 5% voor persoonlijke en 6% voor commerciële leningen was vastgelegd, bedoeld om paal en perk te stellen aan het fenomeen van de woekerinteresten.

- Ten derde werkte de beurs binnen een uiterst restrictief kader⁵. Het aantal wisselagenten was van overheidswege beperkt en aan goedkeuring van de overheid onderhevig, de toegang tot de beurs voor banken was afgesloten, notering op de beurs van nieuwe waarden moest door de overheid goedgekeurd worden, buitenlandse effecten moesten expliciet toestemming vragen om op de beurs genoteerd te worden – iets wat ze ook dikwijls werd geweigerd (...Limaugé, 1864,...).

1.2.4. Belastingregime

Het belastingstelsel was uiterst voordelig voor de beurs en het bedrijfsleven (...Delsaux, 1897,...). Van een echte vennootschapsbelasting was in de 19^{de} eeuw feitelijk geen sprake, men kende enkel een uiterst kleine patentbelasting dan wel een kleine proportionele belasting.⁶ Dividenden noch meerwaarden werden belast, wat de druk om tot autofinanciering over te gaan verminderde.⁷ Kapitaalkrachtige Belgen hadden geen reden om louter omwille van fiscale redenen met hun beleggingen uit te wijken naar het buitenland (...Verboven, 1990,...).

1.2.5. Technologie

De beurs als bedrijf werkte in het aanvangsstadium met een zeer eenvoudige technologie, waar op een nauwgezette wijze de koop en verkoop van waardepapieren werd georganiseerd: orders werden verzameld en uitgevoerd. Het was de periode van het zgn. "krijttijdperk" (de koersen werden op een bord geschreven met krijt). Deze werkwijze zou het 190 jaar kunnen uithouden. Maar tegelijk was de beurs wel zeer goed in wat ze moest doen. Als gevolg van de Napoleontische wetgeving was de traditie om de koersen bij te houden in authentieke koerslijsten diep ingeburgerd. Daarnaast had de overheid er alle belang bij teneinde een juiste taxatievoet voor de successierechten te kunnen berekenen zo exact mogelijke koersen bij te houden. Door de wetgeving van 1831 en 1843 werd deze verplichting verder verankerd doordat een commissie van vier wisselagenten officiële noteringen moest opstellen die ook in het Belgisch Staatsblad werden gepubliceerd. De informatieve kracht die uitging van deze

⁵ Het restrictief kader voor de beurs gaat terug tot één van de grote beurspeculaties aller tijden, die van John Law en de "Mississippi Compagnie" in Frankrijk in de periode 1717-1720, waarbij aandelenkoersen van 500 pond door een hysterische en gemanipuleerde speculatiegolf tot liefst 18000 en 20000 pond opliepen (met een koerswinstverhouding van 130) om vervolgens in mekaar te storten tot 150 pond (augustus 1720) (...François-Marsal, 1930, p.284,...). Tijdens de speculatiegolf werd zwaar op krediet gekocht aan soms zeer hoge interestvoeten; werd het papier massaal op straat verhandeld en kon men de meest wilde taferele in de Parijse straten waarnemen waarbij naast Fransen ook buitenlanders naar de stad kwamen afgezakt (...Degryse, Parmentier, 1992,...). Deze schokkende gebeurtenis, waarbij velen hun fortuin kwijtspeelden, leidde tot een zeer stricte reglementering van het beursgebeuren (overheidstoezicht op de beurs, exclusieve verhandeling op de beurs, beperkte verhandelingsstijd, beperkte toegang tot de beurs slechts voor wisselagenten, bankiers, gezeten burgers en een beperkt aantal buitenlanders, "gesloten verhandeling" waarbij geen publiek afroepen van koersen toegelaten was) en zulks door middel van het decreet van 24 september 1724, de "geboorteakte van de beurs" (...Colling, 1949, p.72,...).

⁶ De patentbelasting was een belasting die in categorieën was verdeeld. Per beroep of bedrijf werd een vast bedrag bepaald met een maximum van 423 BEF. Voor grote ondernemingen was ze dan ook "een peulschil" (...Verboven, 1990, p.173,...). De NV's betaalden evenwel al sinds 1819 een proportionele belasting, gelijk aan 2% van de uitkeringen aan de aandeelhouders (later zouden ook andere bedrijven deze belasting betalen en in 1913 werd ze opgetrokken tot 4%).

⁷ Drappier merkt terecht op dat de uitkeringspolitiek van dividenden sterk fiscaal beïnvloed wordt en bijgevolg wellicht verschilt in de 19^{de} en 20^{ste} eeuw: "Aucune taxe mobilière, plus lourde et moins sujette à varier que l'impôt direct sur le revenu, ne poussait comme aujourd'hui à l'auto-financement" (...Drappier, 1937, p.393,...). Voor de dividenduitkeringen in de 19^{de} eeuw, zie Hannes (1999).

zeer goede noteringswijze verhoogde de aantrekkelijkheid van de Brusselse Beurs (...Thiebould, 1905,...).

1.2.6. Bedrijfsbeleid

De beurs als bedrijf had een monopolie waarbij het beleid voor een groot deel diende te geschieden binnen de krijtlijnen van de overheid. De beurs had de exclusiviteit voor het uitvoeren van de beursorders en de wisselagenten hadden het statuut van een overheidsambtenaar. De beursnoteringen zelf kregen het karakter van een authentieke akte. Dat vestigde enerzijds de reputatie van het beurswezen als een betrouwbare instelling wat zeker niet zo evident was in een context waarbij het geregeld voorkwam dat staten hun leningen niet of slechts gedeeltelijk terugbetaalden. Anderzijds zou het beperkend beginnen werken tegen het einde van deze periode.

1.3. Het beursgebeuren

Volgens de theorie van de levenscyclus zou men in dit stadium een veelvuldigheid aan beursbedrijven moeten zien ontstaan. Zulks wordt bevestigd m.b.t. het beurswezen. Overeenkomstig Napoleons besluit van 1801 was het de bedoeling in alle belangrijke steden beurzen te organiseren, wat later in de Belgische wetgeving wordt overgenomen. Zo werden in de Belgische gewesten beurzen opgericht in Brussel, Antwerpen, Gent, Luik, Brugge, Oostende, Bergen, Leuven en Dendermonde. Naast de officiële beurzen was er ook een officieuze beurs actief, de Lloyd, die een belangrijk deel van de transacties wist te realiseren.

Aanvankelijk was de Beurs van Antwerpen de belangrijkste beurs maar al snel bleek de Brusselse Beurs een comparatief voordeel te kunnen ontwikkelen omwille van vier redenen (...Chlepner, 1930,...). Vooreerst werd Brussel het administratief en politiek zwaartepunt van de nieuwe staat. Vervolgens werden er de omvangrijke Franse leningen genoteerd die door Frankrijk en de bankier Rothschild werden toegekend om de nieuwe staat financieel te ondersteunen. Daarbij komt nog dat de activiteiten op de Antwerpse beurs zich vooral toespitsten op vastrentende waarden (ondermeer de geliefde Oostenrijkse renten) en dat de voornaamste activiteiten eerder handel, financiewezen en verzekeringswezen waren, waarbij de kapitaalcrachtigen in Antwerpen minder open stonden voor de nieuwe ontwikkeling van het industrieel kapitalisme. Tenslotte greep de industriële revolutie, die zich dan toch in eerste instantie op het mijnwezen, de spoorwegen en de industrie zou richten, vooral in Wallonië plaats en in veel mindere mate in Vlaanderen zodat Brussel voor de notering van deze aandelen veeleer de natuurlijke plaats leek te zijn, wat zich uitte in een behoorlijke toename van het aantal aandelen: van amper 2 aandelen in 1830 tot 139 in 1870.

De voorkeur voor vastrentende en risicovrije financiële activa bleef echter gedurende lange tijd de voorkeur van het grote deel van de beleggers wegdragen zodat het volume aan verhandelingen op de beurs over het algemeen erg matig bleek. Bovendien was de toegankelijkheid tot de beurs wegens de hoge prijs van de aandelen eerder voorbehouden voor kapitaalcrachtigen⁸.

Sectie 2. Het stadium van de levenskrachtige groei en de maturiteit: de Brusselse Beurs bij de Top Tien van de wereldbeurzen (1873-1935)

⁸ Aandelen werden zeer duur geprijsd en waren onbereikbaar voor de gemiddelde burger. In België werden aandelen uitgegeven voor gemiddeld 500 à 1000 BEF, wat in die tijden een "klein fortuin" was. Het gemiddelde dagloon in 1846 bedroeg immers slechts 1,5 BEF per dag (...Scholliers, 1997, p.399,...).

2.1. Algemene situering van de periode en voornaamste uitdaging

De industriële revolutie breidde zich vanaf 1870 uit naar nieuwe sectoren zoals chemie, trams en electriciteit. Steeds meer technologische ontwikkelingen grepen plaats. Het Belgische kapitalisme, dat aanvankelijk het karakter vertoonde van een "emerging market" (19^{de} eeuw), wist zich niet enkel zeer snel te ontwikkelen maar ook over te gaan tot aanzienlijke kapitaaluitvoer⁹. Van een overwegend agrarisch land waar in de jaren veertig van de 19^{de} eeuw nog hongersnood heerste annex een massale emigratie naar overzeese gebieden wist het zich vooral steunend op interne kapitaalaccumulatie, aangevuld met buitenlands kapitaal, op het niveau van de meest ontwikkelde landen te verheffen. Tabel 1 liet al zien dat België, gemeten naar industriële output per capita, op de derde plaats stond in de wereldranglijst in 1913. Door de Eerste Wereldoorlog werd dit proces wel onderbroken, maar de eerste jaren na de oorlog kon het land, ondanks de verliezen van de oorlog en de naoorlogse moeilijkheden, toch nog aansluiten bij deze trend en zulks tot de jaren dertig.

Gelijktijdig met deze economische groei greep er een ontwikkeling van de kapitaalmarkten plaats waarbij de Beurs van Brussel werd uitgebouwd tot een toonaangevende, zij het (in vergelijking met Parijs en Londen) secundaire, markt in Europa. Het beurswezen kwam tot volle bloei¹⁰. Het aantal beurzen van enige omvang was toen evenwel relatief beperkt. Louter ter illustratie van de situatie omstreeks de eeuwwende geven we hier de statistiek van het bedrag aan verhandelbare titels op de beurzen van de diverse landen.

TABEL 2. Roerende waarden anno 1902 (aandelen en obligaties) (miljard BEF)

	Bedrag aan verhandelbare titels	Bedrag aan verhandelbare titels toebehorende aan de ingezetenen	Bevolking (in miljoen) (afgerond)	Roerende waarden Per capita (BEF)
1. Groot-Brittannië	215	120	39,1	3067
2. Frankrijk	135	90	40,7	2210
3. Duitsland	80	45	32,6	1378
4. Rusland	35	25	126,0	197
5. Oostenrijk-Hongarije	30	20	29,2	685
6. Italië	17	10	34,1	292
7. Nederland	15	10	5,3	1885
8. Spanje	10	6	18,7	319
9. België	8	6	6,9	869
10. Zwitserland	8	5	3,3	1477

Bron: Neymarck A., 1911, p.442 & Maddison A., 1995: Tabel A-3 a, b, c

Frankrijk en Groot-Brittannië staan vooraan, onmiddellijk gevolgd door Duitsland en een reeks secundaire, maar belangrijke markten. Voor een goede inschatting van het relatieve

⁹ Als we het niveau van de kapitaalexport nemen als een indicator voor het ongelijke ontwikkelingsniveau van een land dan kwam in 1914 Groot-Brittannië vooraan met 19.935 miljoen USD, gevolgd door Frankrijk (9.280 miljoen USD), Duitsland (5.650 miljoen USD), Nederland (4.100 miljoen USD), de Verenigde Staten (3.510 miljoen USD) en België (900 miljoen USD) (...Parker, 1993, p.253,...). Gemeten in termen van relatief belang van deze buitenlandse investeringen (in verhouding tot de productie of de bevolking) betekent zulks dat België behoorde tot de voornaamste in het buitenland investerende landen.

¹⁰ Alfred Neymarck noemde de 19^{de} eeuw zelfs "le siècle des valeurs mobilières" (...Neymarck, 1900, p.19...).

belang wordt het bedrag gerelateerd aan de bevolking. Alsdan blijken Frankrijk en Engeland de twee belangrijkste landen, op de voet gevolgd door de beleggersstaten Nederland en Zwitserland, vervolgens Duitsland en daarna België. Indien men ook de Verenigde Staten zou opnemen - de VS zijn niet in dit overzicht opgenomen maar het blijkt dat ze op het einde van 1908 (...Neymarck, 1911, p.446,...) een bedrag rapporteren van 115 miljard BEF aan titels toebehorende aan de ingezetenen van het land (1291 BEF per capita) - komt dit land onmiddellijk voor België.

Welke objectieve factoren kunnen aangedragen worden om het succes van de Brusselse Beurs in deze internationale context te verklaren? Net zoals in de vorige periode wist de Belgische economie aansluiting te vinden bij de voornaamste uitdaging in deze periode. Waar in de aanvangsfase in België het bezit van eigen grondstoffen onontbeerlijk was om deel te nemen aan de take-off, was het open karakter van de wereldeconomie cruciaal om de Belgische economie, tenslotte die van een klein land, te laten groeien. Om optimaal van schaaieconomieën te kunnen genieten werd de Belgische industrie immers steeds meer afhankelijk van het buitenland. Export van Belgische industrieproducten was veelal slechts mogelijk mits de acceptatie van betaling in roerende waarden van buitenlandse bedrijven (...Chlepner, 1930, p.51,...). Een aantal Belgische bedrijven (Asturienne, Vieille Montagne, Cockerill e.a.) gingen echter ook internationaal investeren: ze behoorden bij de allereerste multinationale ondernemingen ter wereld. De globaliseringsgraad van de wereldeconomie gemeten bij middel van de verhouding Export/BNP en Import/BNP was even groot als op het einde van de 20^{ste} eeuw (...Grassman, 1980,...)! Bovendien was deze geglobaliseerde wereldeconomie gekenmerkt door uiterst gunstige omstandigheden zoals een quasi inflatievrije en internationaal stabiele monetaire omgeving, gebaseerd op de gouden standaard. Waar in eerste instantie naar de naburige landen gekeken werd, daar ging men er snel toe over om elders in de wereld aanwezig te zijn: Zuid-Amerika, Egypte, China, Rusland waren daarbij slechts enkele van deze plaatsen. België was bij dat alles géén kleine investeerder. In 1900 was het b.v. de grootste investeerder in de Russische economie, nog voor Frankrijk, Engeland en Duitsland (...Peeters, 1992, p.20,...). Tegelijk wist België ook nog eens een bijkomend gebied in Afrika (Congo) in te palmen (1885) waardoor het niet enkel de toegang tot een kolossale én goedkope hoeveelheid grondstoffen verwierf maar tevens een van buitenlandse concurrentie afgeschermd investerings- en afzetgebied kon uitbouwen.

Het beurswezen vormde de weerspiegeling van deze bruisende economische activiteit. Na de Eerste Wereldoorlog, waarbij een groot aantal buitenlandse bezittingen ondermeer in Rusland verloren ging, bleek het aantal genoteerde bedrijven toch nog verder te expanderen, tot in de jaren dertig aan de globalisering een brutaal einde werd gemaakt en internationale handel en investeringen in mekaar stortten. Vanaf dat moment neemt het aantal genoteerde bedrijven spectaculair af op de Brusselse Beurs. Bedroeg het in 1930 nog 1027 bedrijven, in 1940 was dit al gedaald tot 702 bedrijven.

2.2. Institutionele omgeving

2.2.1. Overheidsbeleid

Het overheidsbeleid was in deze periode gekenmerkt door liberalisering en bevordering van de internationale expansie van de Belgische economie. Het was de bloeiperiode van het vrijemarktkapitalisme wat tot uiting kwam in een aantal ingrijpende wetgevende bepalingen. Reeds op het einde (1865-1873) van de vorige periode werden de krachtlijnen uitgetekend

voor het nieuwe wetgevend kader dat vanaf 1873 tot in 1934/1935 het beurs- en bedrijfsgebeuren bepaalde. Het was tevens de periode van het van overheidswege maximaal stimuleren van de internationale expansiemogelijkheden in het bijzonder door het uitbouwen van koloniale bezittingen. De Belgische koning Leopold II voerde vanaf zijn aantreden in 1865 tot zijn overlijden in 1909 actief deze politiek uit. Tenslotte droeg ook het Belgisch onderwijssysteem bij tot de vorming van hooggekwalificeerde arbeidskrachten. Onder impuls van Leopold II werd grondig gewerkt aan het afstemmen van het onderwijs op de behoeften van het bedrijfsleven, de globalisering en de koloniale expansie. Zo werden ondermeer tijdens het « Congrès International d'Expansion Economique Mondiale » in 1905 te Mons, gehouden onder de auspiciën van Leopold II, de grote lijnen uiteengezet volgens dewelke het onderwijs diende te werken (...Congrès International d'Expansion Economique Mondiale, 1905,...): ondernemingsgeest en de smaak tot internationale expansie aanleren door middel van het leren van buitenlandse talen, het verwerven van commerciële en technische kennis. Welnu, deze oriëntatie op het onderwijs en de investeringen in menselijk kapitaal hadden gunstige gevolgen voor het niveau van technologische innovatie en de omzetting in nijverheidsproducten. De technologische topositie van Belgische bedrijven droeg bij tot de massale oprichting van een groot aantal bedrijven in diverse sectoren (tram, electriciteit, chemie ..) en zulks in tientallen landen. De technologische know-how werd in de tweede helft van de 19^{de} eeuw en in het begin van de 20^{ste} eeuw volop verder ontwikkeld en Belgische ingenieurs stonden vooraan bij het uitvinden van nieuwe producten. In het bijzonder had de Société Générale een uitvindercultuur ontwikkeld waar aan het hoofd van de door haar gecontroleerde bedrijven heel dikwijls ingenieurs en geen echte managers werden geplaatst. De combinatie van aanwezigheid in de high-tech bedrijven van die tijd samen met de internationale dimensie van deze bedrijven zorgden voor een groeiende toevloed van kapitaal naar de beurs. Alleen al in de periode 1896-1906 steeg het van 6,12 miljard BEF naar 10,86 miljard BEF, een toename van 77,43% op tien jaar tijd (...Nicolai, 1906, p.285,...).

2.2.2. Financieel kader

Net zoals in de eerste periode het geval was bleef een groot stuk van de economische macht in de handen van het bankkapitaal, dat voortging met het oprichten van allerlei bedrijven in binnen- en buitenland. Naast de meer algemene universele banken verschenen er nu ook gespecialiseerde trusts die ondermeer in de sectoren van de electriciteit en de trams grote belangen uitbouwden (...Van der Valk, 1932,...). Hogervermelde voordelen van deze economische macht (informatie, allocatie van de hulpbronnen, diversificatie) bleven ook voor deze nieuwe machtsconstructies gelden.

2.2.3. Wettelijk kader

Een vijftal belangrijke veranderingen zullen ingrijpend inwerken op het wettelijke kader binnen hetwelke het bedrijfsleven en de beurs voortaan zullen werken. Vooreerst werd door de wet van 1865 de vrijheid van interestbepaling ingevoerd. Vervolgens werd door de wet van 30 december 1867 het beurswezen grondig hervormd, onttrokken aan de controle van de hogere overheid en doorverwezen naar de gemeentelijke overheid. Het beroep van wisselagent werd open verklaard voor iedereen en de toelating tot notering werd, alhoewel officieel aan de gemeenten, feitelijk aan de beurs zelf toegekend, doordat de gemeenten deze verantwoordelijkheid doorschoven naar de Beurscommissies. Ten derde werd door de wet van 18 maart 1873 bepaald dat de oprichting van de Naamloze Vennootschap voortaan vrij was van goedkeuring door middel van een Koninklijk Besluit. Ten vierde werd aan de vennootschappen opgelegd om voortaan hun jaarbalans te publiceren in de bijlagen van het

Belgisch Staatsblad. Ten vijfde werd de mogelijkheid tot internationale verhandeling en notering van aandelen vergemakkelijkt daar waar deze mogelijkheid voorheen met vrij grote argwaan bekeken werd als zijnde een onverantwoord afvloeien van kapitaal naar het buitenland of als vormende een risico dat Belgische bedrijven zouden overgenomen worden. Tegelijk met een liberalisering van de wetgeving doken echter de volgende decennia, en zulks tot in 1934/35, veelvuldig allerlei misbruiken op, wat de vraag tot herregulering inspireerde (...Colinet, 1913; Lamal, 1934,...). De prijs die men voor de liberalisering van het beurswezen betaalde, was blijkbaar dat de kleine belegger geen enkele bescherming tegen allerlei malafide praktijken had. Alhoewel deze wetgeving het tot in 1935 uithield, zou men reeds zeer snel overgaan tot het in vraag stellen van de nieuwe praktijken mits het werk van allerlei commissies die evenwel nooit hun voorgestelde verbeteringen konden doordrukken.

De schrik voor "Kapitalüberfremdung" alsmede de wens om de Belgische frank te beschermen vormde in de naoorlogse periode een rem op het vrije internationale kapitaalverkeer (zowel op de noteringen van buitenlandse vennootschappen op de beurs als op de toevoer van buitenlands kapitaal). Onmiddellijk na de oorlog werd immers beslist dat enkel die buitenlandse waarden mochten geleverd worden die zich reeds in België bevonden. Door de wet van 4 maart 1919 (verlengd door de wet van 1921 en 1922) werden zowel de openbare uitgifte als de toelating tot notering van vreemde waarden afhankelijk gemaakt van een machtiging van de Minister van Financiën. Deze stelde verder bij de beurzen een Regeringscommissaris aan, zodat aan het regime van algehele vrijheid in principe reeds een serieuze beperking werd opgelegd; al bleef zijn rol in de praktijk beperkt, daar hij geen initiatief- noch sanctierecht had (...Lamal, 1934, p.17,...).

2.2.4. Belastingregime

Het uitzonderlijk gunstige belastingregime van het begin van de 19^{de} eeuw onderging geen noemenswaardige veranderingen in de eerste helft van deze periode. België bleef een kapitaalvriendelijk fiscaal klimaat hanteren en had de intentie om van Brussel een internationaal financieel centrum te maken (...Chlepner, 1930, p.70,...), zowel door de liberalisering van de beurs-en bedrijfswetgeving als door haar fiscale politiek. Het nationale en internationale kapitaal wist dit voordeel ten zeerste te waarderen. Er stroomde heel wat buitenlands kapitaal naar de beurs in het bijzonder na het einde van de Frans-Duitse vijandelijkheden (1870-1871). Soms werd dit zelfs vanuit België opnieuw geïnvesteerd in het land van oorsprong of elders (...Chlepner, 1930, p.59,74,...). De buitenlandse inbreng bij het oprichten van Belgische NV's, opererend in het buitenland, steeg van 25,75 % in 1890 naar liefst 64,49 % in 1913 (zie tabel 3).

TABEL 3. Tussenkost van buitenlands kapitaal bij oprichting nieuwe NV's (in miljoen BEF)

	Belgische NV's in België				Belgische NV's in het buitenland			
	Belgische inbreng		Buitenlandse inbreng		Belgische inbreng		Buitenlandse inbreng	
	BEF	%	BEF	%	BEF	%	BEF	%
1890	55,4	88,07	75	11,93	42,1	74,25	14,6	25,75
1900	125,5	83,88	24,3	16,12	120,8	40,94	174,3	59,06
1910	157	89,35	18,7	10,65	89,1	53,67	76,9	46,33
1913	118,6	77,77	33,9	22,23	49,5	35,51	89,9	64,49

Bron: Van De Velde, 1943, p.167

Een modernisering van het belastingstelsel liet lang op zich wachten. Alhoewel in 1913 een eerste stap werd gezet, zal men pas na de Eerste Wereldoorlog hier werk van maken. Door de toegenomen financiële overheidsbehoeften als gevolg van deze oorlog en om het belastingstelsel, vooral onder druk van de socialistische beweging, ietwat rechtvaardiger te maken (door naast arbeidsinkomsten ook kapitaalinkomsten te belasten) werden geleidelijk aan wijzigingen doorgevoerd.

Door de wet van 30 augustus 1913 werd een belangrijke fiscale hinderpaal opgeworpen tegen de handel in buitenlandse waarden. Het zegelrecht op in België verhandelde buitenlandse waarden werd van 1 pro mille op 1 procent gebracht wat een serieuze tegenvaller was voor de zeer actieve handel in buitenlandse waarden op de Belgische beurzen, in het bijzonder voor de handel in obligaties die veelal met een kleine winstmarge geschiedde (...Dieltjens, 1955,...). De fiscale revolutie van 1919-1921 vestigde een cedulair belastingstelsel waardoor ondermeer het oude patentrecht alsmede de proportionele heffing op de vennootschapswinsten werden afgeschaft en vervangen door een volledig nieuw stelsel, met een belasting op roerende inkomsten (10%) en een progressief oplopende bedrijfsbelasting volgens schijven (gaande van 2% tot een maximum van 10% op het inkomstengedeelte dat 48.000 BEF te boven ging) (...Tiberghien, 1990,...). Doordat de financiële moeilijkheden van België niet opgelost geraakten, wegens het in gebreke blijven van de Duitse herstelbetalingen, besloot de regering door de wet van 2 januari 1926 ondermeer het zegelrecht op vreemde effecten van 1% tot 3% op te trekken (tot in 1929). Waar eertijds, voor 1913, juist dank zij het fiscaal stelsel de Belgische beurzen zeer actief konden zijn in de verhandeling van vreemde effecten, werd deze handel nu gefnuikt. Mede door de verhoging van de belasting op coupons van buitenlandse waarden ontstond de gewoonte dat de Belgische belegger rechtstreeks naar het buitenland trok (...Dieltjens, 1955, p.61,...).

2.2.5. Technologie

Wat de beurs betreft daar bleef de technologie als zodanig onveranderd maar haar werkwijze werd geoptimaliseerd. De noteringswijze van de Brusselse Beurs werd internationaal erkend als één van de beste ter wereld (...Thiebault, 1905,...), waarbij in de koerslijsten niet enkel openings- en slotkoersen werden genoteerd maar ook dividenden (vanaf 1873) en aantallen aandelen (vanaf 1878). De transparantie van de informatie werd verder bevorderd doordat in de koerslijsten allerlei bijkomende informatie werd afgedrukt. Verder waren er meerdere uitstekende beurskranten die een wereldvermaarde reputatie hadden (Moniteur des intérêts Matériels, La Cote Libre, Echo de la Bourse) alsmede het Belgische staatsblad dat toenertijd zowat het huisblad was voor het kapitaalkrachtige deel van de bevolking en waarin een kopie van de authentieke koerslijsten werd opgenomen. Tenslotte werden er meerdere monografieën (...Trioën, Van Damme, Vitu, Courtois, Demeur,...) en reeksen (Le Recueil Financier, Coppin) gepubliceerd waarin het beleggerspubliek informatie van wereldklasse kon terugvinden, waaronder gedetailleerde informatie m.b.t boekhouding, bestuurders, kapitaal, productie telkens per bedrijf.

2.2.6. Bedrijfsbeleid

Tijdens deze periode was het beursgebeuren in verregaande mate geliberaliseerd. Het aantal wisselagenten dat naar de beurs stroomde nam aanzienlijk toe alsmede een groot aantal bedrijven dat vroeg om op de beurs genoteerd te worden. Zulks gaf aanleiding tot allerlei misbruiken, die de roep om een herregulering van het beursgebeuren versterkten. Er ontwikkelde zich eveneens een levendig buitenbeurshandel waarbij vooral de banken actief

betrokken waren. De belangenstrijd tussen de wisselagenten en de banken uit deze periode, met als inzet de bevoorrechte toegang tot het afwickelen van de winstgevendende beursoperaties, is haast legendarisch.

2.3. Het beursgebeuren

Vanaf 1873 kende de beurs een fenomenale opgang. Het aantal aandelen dat ter beurse werd genoteerd zou gedurende de periode 1870-1930 meer dan vertienvoudigen (van 139 tot 1575). Een fenomenale expansie deed zich voor in een groot aantal sectoren van de economie wat zich eveneens op de beurs liet gevoelen. Maar ook na de Eerste Wereldoorlog herstelde de Beurs zich relatief snel. Een golf van nieuwe aandelenemissies en kapitaalverhogingen had plaats, waardoor de beurs oververzadigd werd met aandelen. Heel wat familiale ondernemingen werden door de oorlog immers geconfronteerd met een behoefte aan kapitaal en trokken nu naar de beurs. Maar vooral de oprichting en verhandeling van de waarden van koloniale maatschappijen bleek de aandacht van de beleggers te trekken. De titels van bedrijven waarvan sommigen hun activiteiten nog moesten beginnen werden soms verhandeld voor het drievoudige van de uitgifteprijs! (...Dieltjens, 1955, p.62,...) In een politieke omgeving met weinig controle op het beursgebeuren tierden klassieke fenomenen als persoonlijke verrijking, omkoperij¹¹ en financiële zwendelaars¹² volop. Een wilde speculatiegolf joeg de beurskoersen tot ongekende hoogten in de jaren twintig maar draaide finaal, beginnend te New York, uit op de grote Beurscrash van 1929 waarbij de beurskoersen liefst 70% van hun waarde verloren! (...Van Meerten, 1992, p.257,...).

Sectie 3. Het stadium van de neergang van de Brusselse Beurs (1935-2000)

3.1. Algemene situering van de periode en voornaamste uitdaging

De crisis van de jaren dertig en haar politieke gevolgen mondden uiteindelijk uit in de Tweede Wereldoorlog. Deze zorgde voor een tweede en ditmaal nog zwaardere aantasting van het productieve en financiële apparaat van vooral de Europese landen en Japan. Door de oorlog werden enorme verwoestingen aangericht aan de economie van heel wat landen terwijl het geopolitieke kader ingrijpende veranderingen onderging. Niet langer de Europese mogendheden maar wel de Sowjet-Unie en de Verenigde Staten waren nu toonaangevend. De Belgische bedrijven werden geconfronteerd met de uitdaging om zich aan te passen aan een steeds concurrentiëlere internationale omgeving en zulks op een drietal niveau's.

- Ten eerste drukte de Amerikaanse economie met haar volle gewicht op de westerse wereld en de noodzaak tot schaalvergroting begon voor de meeste bedrijven een cruciaal element te worden, zeker naarmate de internationale economie meer en meer terug een open karakter kreeg en men geconfronteerd werd met het fenomeen van de Amerikaanse

¹¹ Een bekend voorbeeld is de introductie van het aandeel Citroën op de beurs in 1928. Twaalf leden van de beurscommissie hadden opties op het aandeel aangenomen die hen in staat stelden om tussen de 100 en 300 aandelen te kopen tegen een koers van 1240 BEF. De uiterst snelle beursintroductie van het aandeel leverde elk van hen een winst op tussen de 50.000 BEF en 150.000 BEF daar het aandeel op 25 mei (de uiterste datum voor het uitoefenen van de opties) al gestegen was tot 1750 BEF (...Van Meerten, 1992, p.263...).

¹² Bekende voorbeelden zijn ondermeer kurkbaron Perena en in het buitenland de Zweedse luciferkoning Ivar Krüger. Perena richtte in 1927 de Compagnie Commerciale et Industrielle de Liège (CIL) op die de controle verwierf over meerdere kurkbedrijven in binnen- en buitenland. Het IPO van deze aandelen op 16 augustus 1927 was een reusachtig succes. Aandelen met een nominale waarde van 1000 BEF bereikten een jaar later een koers van 18.000 BEF. Na amper drie jaar tijd bleek het imperium niets voor te stellen. (...Van Meerten, 1992, p.290-291...)

multinationals. Bedrijven dienden hun kapitaalbasis en hun omvang aanzienlijk te verbreden indien ze wensten te overleven.

- Ten tweede zorgde het dekolonisatieproces ervoor dat België in het begin van de jaren zestig zijn afgeschermd gebied in Afrika moest opgeven (Congo; Ruanda-Urundi) wat leidde tot de devalorisatie van de Congolese bezittingen. De Congolese bedrijven verdwenen voor het merendeel van de beurs of ze werden omgevormd tot (meestal passieve) holdings. Voor een economie gelijk de Belgische, decennialang verworden door een bevoorrechte relatie met de kolonies, betekende zulks een ernstige handicap.
- Ten derde hadden ingrijpende verschuivingen plaats in de nijverheidsstructuur van België. De traditionele economische sectoren in dewelke de economische macht van België geconcentreerd zat (zoals steenkool, staal, textiel, scheepsbouw, glas) en die voornamelijk in Wallonië gevestigd waren kenden een snelle achteruitgang onder invloed van het verschuiven van de industrie naar de zee (handelsmogelijkheden) en dus naar het Noorden van het land (Vlaanderen) of naar andere nieuw geïndustrialiseerde landen, de introductie van nieuwe technologieën in deze sectoren én de opkomst van nieuwe sectoren van de economie.

De Brusselse Beurs kon net zomin als de Belgische economie de uitdaging waarmaken (...Sercu, 1992b,...). De invloed van buitenlandse multinationals groeide aanzienlijk en steeds meer bestonden de (slinkende) beurslijsten uit buitenlandse genoteerde bedrijven voor wie de notering in Brussel geen prioriteit was.

3.2. Institutionele omgeving

3.2.1. Overheidsbeleid

In deze periode gaf de overheid blijk van een weinig dynamische visie. De crisis van de traditionele sectoren van de Belgische economie zou leiden tot een toenemende vraag naar de overheid toe om met aanzienlijke miljardensubsidies de betrokken sectoren te ondersteunen, iets waar de overheid ook voortdurend op inging. Dit proces begon al in de jaren vijftig met de vervanging van steenkool, lange tijd de bevoorrechte sector voor tal van beleggers, door andere energiebronnen en zou tot het einde van de eeuw het economisch beleid in zijn greep houden. Bij het verlies van de koloniale bezittingen wist de overheid dan weer geen vooruitziend beleid te ontwikkelen maar probeerde ze aanvankelijk de dekoloniatie tegen te houden, na 1960 gevolgd door neokoloniale interventies (zoals de Katangese secessieoorlog) om toch nog de Congolese wingewesten te behouden.

3.2.2. Financieel kader

Het moderniseringsproces bracht aanzienlijke moeilijkheden mee voor de holdings wier economische macht verankerd zat in deze sectoren: onvoldoende aanpassingscapaciteit; stuurloosheid; onvoldoende begrip voor nieuwe evoluties. In meerdere sectoren zoals de mijnen en de staalsector zorgden de holdings ervoor om de sector aan de staat te kunnen overdragen in ruil voor vorstelijke vergoedingen. Door het gebrek aan aanpassing vanwege de holdings konden de (aanvankelijk vooral Amerikaanse) multinationale bedrijven meer en meer op de voorgrond treden, hierin ruim tegemoetgekomen door de Belgische staat. Geconfronteerd met de economische moeilijkheden in de oude sectoren zou de staat immers via de expansiewetten en de vooruitgangscontracten buitenlandse multinationals gulle investeringstoelagen bieden indien ze in de Belgische economie investeerden.

Quasi geen Belgisch bedrijf slaagde erin om door te dringen op wereldniveau en uit te groeien tot een multinationalaal bedrijf. De kracht van de grote multinationale bedrijven gestoeld op het exploiteren van stijgende schaalopbrengsten won het van de Belgische bedrijven en ook de Belgische holdingstructuur, die zolang het land had weten in zijn greep te houden, bleek niet bestand tegen de fusie- en overnamegolf veroorzaakt door buitenlandse groepen. Als uiterst illustratieve bekroning van dit proces zou zelfs de "Société Générale" (het koninginnestuk van de Belgische holdings en soms wel de "NV België" genoemd omwille van haar dominante aanwezigheid in talloze sectoren) in 1988 overgenomen worden door de Franse holding Suez en onderworpen aan een grondig assest stripping proces. Meerdere oudere gevestigde waarden zouden evenmin aan deze trend ontkomen. Zo werd het Belgische Petrofina overgenomen door het Franse Total en belandde de BBL bij de Nederlandse ING groep.

De holdings, ooit de grote kapitaalverschaffers voor de ontwikkeling van het economisch weefsel, geraakten steeds meer in de verdrukking en bleken dikwijls meer begaan met hun positie van referentieaandeelhouder dan met het nastreven van corporate governance.

3.2.3. Wettelijk kader

Door het KB nr.9 van 15 oktober 1934 en KB nr. 84 van 30 januari 1935 (vanaf 1 februari 1935 van kracht en achteraf nogmaals gewijzigd op 20 juni 1935 en 30 november 1939) worden het beroep van wisselagent alsmede de organisatie van de beurs gereguleerd. De beurzen worden onttrokken aan het gezag van de gemeenten en onder de bevoegdheid van de Minister van Financiën geplaatst, het beursreglement wordt bij KB vastgesteld, een Regeringscommissaris gaat toezicht houden op de naleving van wetten en verordeningen, de koerslijst krijgt het karakter van een authentieke akte, de toegang tot het beroep van wisselagent wordt afgeremd door een aantal concrete bepalingen (het storten van een waarborg, het afleggen van een examen, de vereiste dat men Belg moet zijn en ingeschreven zijn bij de Beurs). Verdere maatregelen zijn het monopolie voor de wisselagenten voor het uitvoeren van beursorders op de beurs, het verbod (mits uitzonderingen) van de buitenbeurshandel en dus ook van de lucratieve interbancaire handel in aandelen, de toestemming van de Minister van Financiën voor de inschrijving van buitenlandse waarden, de controle en beperking van de activiteiten op de termijnmarkt. Door het KB van 15 december 1934 werd het spaarwezen verregaand beschermd met ondermeer de inschakeling van de Bankcommissie bij de procedure voor het inschrijven van effecten op de koerslijst en door het KB van 30 november 1939 werd eveneens het leuren met roerende waarden aan banden gelegd (...Thiebault, Measureur, 1940, p.27-28; Delahaut, 1997, Van Themsche, 1992,...).

3.2.4. Belastingregime

In de 19^{de} eeuw was het uiterst gunstig belastingregime een element dat de beursopgang bevorderde. Na de Eerste Wereldoorlog bleek het handhaven van een dergelijk kapitaalgunstig regime niet langer houdbaar en werden veranderingen aan het belastingregime ingevoerd, een tendens die verdergezet werd in de periode na 1935 en niet bevorderlijk was voor het aandelenbezit. Zo werd na de Tweede Wereldoorlog de mobiliënbelasting verhoogd van 15 naar 30% en werd door de grote belastinghervorming van 1962, met zijn overgang van het "cedulaire stelsel" naar een eenheidsbelasting, een systeem doorgevoerd dat gebaseerd was op het principe van één progressieve inkomstenbelasting met te verrekenen voorheffingen (...Tiberghien, 1990, p.281,...). De vennootschapsbelasting bedroeg 30% op uitgekeerde winsten, 15% op niet-uitgekeerde winsten. Beleggers kregen de keuze wat betreft de

dividenden (roerende voorheffing van 15 % plus een aanvullende belasting van 15% voor anonieme beleggers dan wel een bevrijdende totale belasting van 27.5%). In 1967 werden de twee maal 15% samengesmolten tot een eenmalige, niet bevrijdende roerende voorheffing van 20%.

Pas met de wet Cooreman-De Clercq (1982) werd gepoogd om door middel van een aantal maatregelen (waaronder de introductie van de AFV-aandelen) ten gronde het fiscale klimaat te keren. Zulks ten gunste van de versterking van de kapitaalbasis van de bedrijven (verbeteren van de schuldgraad door het aantrekken van meer eigen vermogen) en de bevordering van de investeringen in risicodragend kapitaal, liefst in België zelf (poging tot vrijwillige repatriëring van de aanzienlijke beleggingen van Belgen in Luxemburg e.a.). Dit ging samen met andere belangrijke fiscale maatregelen waardoor voor grote multinationale bedrijven in het hart van Europa fiscaalparadijsachtige toestanden totstandkwamen door ondermeer de oprichting van de coördinatiecentra en het toestaan van het systeem van de DBI¹³ (Definitief Belaste Inkomsten). Deze wet werd later aangevuld met de wetgeving op het pensioensparen waardoor Belgische spaargelden op lange termijn tot de beurs werden aangetrokken. Als factor om het beurswezen als zodanig te animeren was deze wet zeker geslaagd te noemen. Er grepen dan ook terug nieuwe IPO's (ondermeer Côte d'Or, Ackermans & Van Haaren) plaats. Doch, als factor om de Brusselse Beurs definitief te laten overleven als zelfstandige entiteit kon deze wet het tij niet keren.

3.2.5. Technologie

Het beursapparaat had van oudsher vrij rigid gefunctioneerd in België, wat onderbroken werd tijdens de periode 1867-1935, maar daarna terug in ere hersteld. Dat had ongetwijfeld zijn voordelen maar kende tegelijk de nadelen die bij elk monopolie na verloop van tijd blijken op te duiken. Hoge transactiekosten en geringe aanpasbaarheid aan nieuwe toestanden bleken ook hier zwaar door te wegen. Om tenvolle zijn rol te kunnen vervullen bij het transformatieproces dat de Belgische economie in de naoorlogse jaren zou kenmerken onderzocht de Commissie De Voghel in 1967 nog de bijdrage die de beurs inzake economische expansie zou kunnen leveren, evenwel zonder tot opzienbarende maatregelen te komen. Een kleine mini-beurshervorming werd in dat jaar doorgevoerd (optrekken van het toegelaten bedrag van de buitenbeurshandel van 500.000 tot 10 miljoen BEF, oprichting van de CIK¹⁴).

Nieuwe technologieën werden einde van de jaren tachtig ingevoerd maar de Brusselse beurs bleek minder goed aanpasbaar aan deze evolutie. Het monopolie en de gildegeest van wisselagenten kan in hoge mate daarvoor verantwoordelijk gesteld worden. Het decennialange verzet tegen het toetreden van de banken tot de beurs en de vorming van een corporatie van wisselagenten had de dynamische aanpassingsmogelijkheden verregaand ondermijnd. De overstap naar het informaticatijdperk werd niet met de nodige snelheid, wel integendeel met heel veel verzet doorgevoerd.¹⁵ De beurs bleef gedurende heel de periode

¹³ Door het systeem van de DBI wordt een belastingvrijstelling van 95% verleend voor dividenden in hoofde van een vennootschap die aandelen aanhoudt in een andere vennootschap waardoor een belangrijke uitzondering wordt toegestaan op het algemene principe dat alle inkomsten van een vennootschap in principe beroepsinkomsten zijn en dus belastbaar.

¹⁴ CIK = Caisse Interprofessionnelle de dépôts et de virements de titres; Interprofessionele Effectendeposito en Girokas

¹⁵ In 1989 (24 januari) werd op de Brusselse Beurs CATS (Computer Aided Trading System) ingevoerd waardoor de termijnhandel via beeldschermen zou gaan verlopen. Een eerder ludieke protestvorm daartegen was het dragen van een stropdas met daarop de kop van een bulldog en de tekst "I hate CATS". Het was slechts illustratief voor de mentale

volgens hetzelfde oubollige systeem én met vrij hoge commissies werken. De informaticarevolutie zou een systeem dat 190 jaar had kunnen functioneren op korte tijd evenwel van de kaart vegen. In een financieel eëngemaakte wereldeconomie waar via de informatica alle financiële centra met elkaar verbonden zijn en voortdurend allerlei informatie wordt uitgewisseld was het bijna provincialistisch imago van de Brusselse Beurs niet houdbaar. Zeker niet toen bleek dat andere beurzen wel de trein van de modernisering hadden genomen. Zo werden in New York reeds in 1975 de tarieven voor de commissielonen vrijgelaten en ontstond een concentratiebeweging van makelaarshuizen alsmede de creatie van allerlei nieuwe financiële producten. In 1986 was het de beurt aan de Londense beurswereld om te liberaliseren (volledig vrije prijsvorming, openstelling van het kapitaal van de Britse beursvennootschappen voor Britse en buitenlandse banken, opstarting van een automatisch transactiesysteem, organisatie van de futuresmarkt Liffe) waardoor de Europese beurzen heel wat handel verloren (...Vanempen, 1992,...).

Het zorgde voor een tegenreactie vanuit Parijs (met ondermeer de invoering van het CAC-systeem dat een continue handel organiseerde, organisatie van de Franse futuresmarkt Matif, toelating voor banken en verzekeringen om deel te nemen in beursvennootschappen). De Belgische beurs was verworpen tot een beurs waar de kleine wisselagent niet opkon tegen de grote beursmakelaarshuizen en banken uit het buitenland, waar er een groot tekort aan transparantie en een gebrek aan liquiditeit heerste, waar er teveel tussenpersonen waren die opereerden in een totaal verouderde marktstructuur.

Een alsnog doorgevoerde modernisering van het beurswezen, de zgn. Big Bang, onder impuls van de Minister van Financiën (P. Maystadt), in uitvoering van de vereiste tot het toepassen van de Europese normen (ISD-richtlijn, CAD-richtlijn), kon niet beletten dat de Brusselse aandelen internationaal steeds minder aanzien gingen genieten. Een eerste wet van 4 december 1990 (de zgn. Giga-wet) legde de basis voor deze modernisering (...Cousy, 1991,...) en zou later aangevuld worden door de wet van 6 april 1995 (...AEDBF, 1997,...). De in totaal 7 wetboeken (1990) bevatten massa's bepalingen. Het werd de banken toegestaan om in verscheidene etappen (aanvankelijk via beursvennootschappen) rechtstreeks de mogelijkheid tot het uitvoeren van orders op de beurs te hebben (opheffen van het monopolie van de wisselagenten) wat op termijn ertoe leidde dat het aantal beurshuizen gevoelig verminderde en de overblijvende groter werden en in staat mee te draaien op internationale schaal. Verder was het ook mogelijk om nieuwe markten op te richten (zo werd een futures- en optiemarkt, Belfox, opgericht) maar ook werd bepaald dat alle handel over de beurs diende te lopen zodat de transparantie voor de beleggers verhoogt. Verder zijn er nog bepalingen rond het collectief beleggen en het verstrekken van vermogens- en beleggingsadvies.

Waar voor de Big Bang de beurs het bevoorrecht terrein was van individuele wisselagenten en kleine beleggers daar kregen nu de banken en de beleggingsfondsen een veel grotere greep op de beurswereld. Deze banken waren veel meer dan de wisselagenten mee met de grote ontwikkelingen van het internationaal economisch leven en droegen het hunne bij in het toepassen van nieuwe technieken, het opzoeken van de meest winstgevende beleggingen, het uitwerken van allerlei nieuwe financiële producten e.a.

schok die de wisselagenten ondergingen nu het directe contact tussen de beursmakelaars ging verdwijnen, de handel van 10 tot 16 uur duren zou (ze waren gewoon om op enige uren hun handelstransacties af te werken) en ze moesten leren investeren in en werken met informaticatechnologie (het einde van het "krijttijdperk"). Het voorbeeld is illustratief voor de onaangepastheid van de Beurs van Brussel anno 1989 aan de technologische evolutie. Toen er een paar maanden later een mini-crash optrad (16 oktober) kon het systeem niet werken en duurde het liefst een week eer de handel terug kon hervat worden.

3.2.6. Bedrijfsbeleid

Het monopolie van de wisselagenten woog op de aanpassingsmogelijkheden van het beurswezen. Meer en meer bleek dit monopolie een rem op de verdere ontwikkelingsmogelijkheden van het beurswezen. Zo werden bv. nieuwe financiële producten (opties e.a.) ontwikkeld, in belangrijke mate als gevolg van het overstappen naar het systeem van zwevende wisselkoersen, maar de Brusselse Beurs gaf in deze materie echt geen blijk van het dynamisme zoals dat b.v. kenschetsend was voor de Amsterdamse beurs die zeer vroeg reeds een succesrijke positie wist uit te bouwen in de optiehandel. Het monopolie was in hoge mate verantwoordelijk voor het ontbreken van een krachtig en dynamisch management dat actief zou inspelen op de uitdagingen van het nieuwe stadium. Ofschoon er relatief weinig bedrijven zijn die erin slagen zich voortdurend aan te passen en een langdurige vitaliteit te ontwikkelen (...Baden-Fuller, Stopford J.M., 1994, p.xiv,...) had een dynamisch bedrijfsbeleid hier wel een bijdrage kunnen leveren. Van de mogelijke strategieën die een bedrijf doorheen de fasen van de levenscyclus kan ontwikkelen op het gebied van producten, prijzen, distributie, adverteren en verkoopspromotie (...Kotler, 1988, p.367,...) vindt men bij het beursbedrijf vrij weinig terug gedurende dit stadium.

3.3. Het beursgebeuren

Al bij al bleef de Brusselse beurs behoorlijk groeien qua aantal aandelen en bedrijven tot in de jaren dertig en werd pas in de crisis van de jaren dertig de afname van aandelen en bedrijven ingezet. Waren er in 1930 nog 1027 bedrijven met in totaal 1575 aandelen aanwezig, in 1940 was hun aantal gedaald tot 702 bedrijven met 1014 aandelen (...Bourse de Bruxelles, Cours Authentique,...). Ook het rendement op aandelen zou een serieuze inzinking kennen in deze periode: was het in de periode 1921-29 nog gemiddeld 2,8 % voor Belgische aandelen, dan bedroeg het in de periode 1929-37 liefst -3,1 % gemiddeld op jaarbasis (...Van de Velde, 1943, p.217,...). De Brusselse Beurs bleef open tijdens de oorlog en de koersen kenden soms een aanzienlijke stijging (...Sercu, 1992a, p.309,...). In de jaren vijftig zou de beurs zich nog eventjes kunnen herstellen maar met de Congolese onafhankelijkheid werden haar zware klappen toegebracht. In de tijdsgeest van de jaren zestig en de jaren zeventig werd het beurswezen bovendien met vrij veel argwaan en soms zelfs als onethisch bekeken. In de jaren zeventig leidden twee grote oliecrisisen, een uit de pan swingende inflatie en een echt crisisbewustzijn tot de vlucht in goud (de goudprijs, komende van 35 \$ per ons goud in 1971 explodeerde tot een niveau van 850 \$ per ons of omgerekend 779.000 BEF per kilo in 1980) en vastgoed. Een belangrijke verschuiving naar buitenlandse aandelen trad op: de Brusselse beurs werd steeds meer een geïnternationaliseerde beurs maar wel één waar in absoluut aantal steeds minder Belgische aandelen noteerden en waar de omzet voor meer dan de helft in buitenlandse waarden gebeurde (...De Clercq, Van Hulle, 1992c,...).

Sectie 4. Fusie tussen de Beurzen van Parijs, Amsterdam en Brussel

Tegen het einde van de jaren tachtig bleek dat de informaticatechnologie én de wereldwijde liberalisering van de economie en het overheidsbeleid ook de beurswereld niet onberoerd zouden laten.

Beginnende met de wet Monory in Frankrijk (1978) en het «volkskapitalisme» van de Britse premier Thatcher en de Amerikaanse president Reagan hadden meerdere landen beursstimulerende maatregelen genomen. Een opnieuw-vertrouwd-zijn met de beurs kwam geleidelijk op gang en naarmate de returns op de aandelenmarkt alsmaar toenamen en de

inflatie en interestvoeten, na hun extreme niveau's uit de jaren zeventig, begin de jaren tachtig¹⁶, daalden werd steeds meer kapitaal naar de beurs gelokt. Dit werd een wereldwijd fenomeen. Reusachtige kapitalen stroomden naar de beurs maar tegelijk met deze beursstimulerende maatregelen kwam nu de volle impact van de informaticarevolutie en de hervormingen van de beurs aan het licht. De oude transactiesystemen bleken niet bestand tegen de gecombineerde invloed van de informatica met een meer alerte belegger.

Een en ander leidde tot een intense beursactiviteit en tot ingrijpende institutionele veranderingen. De transformatie van het nijverheidsweefsel zette zich tenvolle door tegen het einde van de 20^{ste} eeuw en zou met haar klemtoon op informatica en telecommunicatie alle productieprocessen veranderen en nieuwe activiteiten creëren. Tegen die tijd waren evenwel al heel wat Belgische bedrijven van het beurstoneel verdwenen. In een aantal segmenten van de nieuwe sectoren bleken nieuwe Belgische bedrijven weliswaar erg succesvol (o.a. spraaktechnologie, biotechnologie, internetbeveiliging) maar deze activiteiten gaven aan de Belgische economie noch aan de Brusselse Beurs de betekenis die ze ooit hadden voor de Eerste Wereldoorlog.

De beleggers gingen steeds nauwlettender toezien op de opbrengsten van hun beleggingen en keken over de grenzen heen, daarbij geholpen door de technologische revolutie in de informatica en telecommunicatie en de toegang die het bankwezen kreeg tot de beurs in de jaren negentig. Beleggers eisten ook kleinere te betalen vergoedingen voor het uitvoeren van hun orders en een betere en snellere service, betere informatie, een snellere afwikkeling van de orders alsmede de mogelijkheid tot een ruime keuze uit kwaliteitsaandelen.

Net zoals dat eertijds meerdere malen het geval was geweest ging een groot deel van de kapitaalcrachtige bevolking zich zeer actief met beleggingen bezighouden en groeide er een klimaat waarin stijgende beurskoersen als de normaalste zaak van de wereld werden aanzien. Aanzienlijke crashes zoals in 1987 konden daarbij de pret niet bederven en leken slechts tussentijdse stadia in een lange beweging van opgaande koersen. De beleggerscultuur, de verbeterde toegang tot de beurs, de internationale toegankelijkheid van de beurzen en de informaticarevolutie leidden tot een spectaculaire druk op het mondiaal beurswezen. Steeds meer bleek dat het bestaande beurssysteem, in het bijzonder de Brusselse Beurs, niet opgewassen was tegen deze evolutie. De Beurs van Antwerpen had al enige jaren eerder, in 1993, zijn activiteiten moeten stopzetten. Nu was het de beurt aan Brussel. Op 15 maart 2000 werd beslist tot een fusie met Parijs en Amsterdam.

Besluit

De Beurs van Brussel kon zich opwerken tot één van de belangrijkste beurzen van het opgroeiende kapitalisme, mede doordat België één van de eerste landen was waar de industriële revolutie doorbrak en over een aanzienlijke expertise beschikte inzake het beurswezen. Ze positioneerde zich aanvankelijk vrij goed in het internationale beurslandschap maar kende vanaf de jaren dertig een aanhoudende teruggang in aantal genoteerde bedrijven. De introductie van nieuwe technologieën en de verhevigde wereldwijde concurrentie tussen

¹⁶ Minister van Financiën MarkEyskens gaf in juni 1980 een crisislening uit met een coupon van 13% waarbij de terugbetaling gekoppeld was aan de ECU. De hoogste langetermijninterestvoet in België werd bereikt door de obligatie van Intercom 1981-1988 die een coupon van 14,75% bood! De alsmaar stijgende interestvoeten dreigden het economisch leven te ontwrichten terwijl ze de staatsuitgaven en staatsschuld angstwekkend deden toenemen. De kortetermijnrente bereikte zelfs een niveau van 17%! De effecten op de aandelenmarkten lieten niet op zich wachten. Zo daalde de koersindex van de contantmarkt van 102,8 punten eind 1979 naar 84,2 punten eind 1980, terwijl sommige sectorindexen gewoon in mekaar klapten. Komende van een niveau van 100 in 1963 daalde de papiersector tot 19 punten, de non-ferro, bouw en textiel naar net iets boven de 30 punten (...De Clercq, 1992c, p.357-358,...)

de beurzen was in hoge mate verantwoordelijk voor de verdere evolutie. Steeds meer werd duidelijk dat er zich een gigantische, wereldwijde revolutie in het beurswezen aan het voltrekken was waarbij technologie en schaalvergroting ervoor zorgden dat alleen enkele grote, internationaal toonaangevende beurzen zouden overeind blijven. De Brusselse Beurs die 190 jaar lang volgens dezelfde principes werd beheerst en de Belgische overheid moesten hun conclusies trekken. Ze beslisten deel te nemen aan Euronext, de fusie tussen de beurzen van Parijs, Amsterdam en Brussel.

BIBLIOGRAFIE

AEDBF, 1997, *La réforme des marchés et des intermédiaires financiers*, Bruylant, Brussel.

Baden-Fuller, C. en J.M. Stopford, 1994, *Rejuvenating the Mature Business. The Competitive Challenge*, Routledge, Londen.

Bairoch, P., 1982, International industrialisation levels from 1750 to 1980, *The Journal of European Economic History*, 11, 269-312.

Bourse de Bruxelles, *Cours authentique, 1832-2000*.

Chlepnier, B.S., 1930, *Le marché financier belge depuis 100 ans*, Librairies Falk, Brussel.

Colinet, C.J., 1913, *Les bourses de valeurs mobilières en Belgique. Situation actuelle et projets de réforme*, Van Fleteren, Van Fleteren.

Colling, A., 1949, *La prodigieuse histoire de la bourse*, SEF, Parijs.

Congrès international d'expansion économique mondiale, 1905, *Expansion civilisatrice vers les pays neufs. Section V*, Hayez, Brussel.

Coppin, L., 1893, *Répertoire des sociétés par actions dont les titres se négocient plus spécialement en Belgique*, Librairie de l'Économiste Internationale, Brussel.

Courtois, A., 1884, *Manuel des fonds publics et des sociétés par actions*, meerdere edities, Garnier Frères, Parijs.

Cousy, H. en W. Van Gerven (red.), 1991, *De nieuwe beurswetgeving: commentaar bij de Wet van 4 december 1990 betreffende de financiële markten en de financiële verrichtingen*, Biblio, Kalmthout.

De Clercq, G., (red.), 1992a, *Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990*, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen.

De Clercq, G., 1992b, Brugge als financiële markt in de 14^{de}-15^{de} eeuw, in: G. De Clercq (red.), *Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990*, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 15-32.

De Clercq, G. en C. Van Hulle, 1992c, Het gevecht met de geldworm. Inflatie, oliecrisis en de beurs, 1970-81, in: G. De Clercq (red.), *Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990*, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 335-368.

Degryse, K. en J. Parmentier J., 1992, Agiotage en verkoop "op tijd". De eerste speculatiegolven op aandelen in de achttiende eeuw, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 111-134.

Delahaut, P., 1997, La centralisation en bourse des transactions sur valeurs mobilières ou les avatars d'un monopole évanescent, in: AEDBF, La réforme des marchés et des intermédiaires financiers, Bruylant, Brussel, 305-319.

Delsaux, A., 1897, L'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, Congrès International du Commerce et de l'Industrie, Bruxelles, 3-18.

Demeur, A., 1859, Les sociétés anonymes en Belgique, 4 volumes, Bruxelles.

Demoulin, R., 1938, Guillaume Ier et la transformation économique des provinces belges, 1815-1830, Faculté de Philosophie et Lettres, Liège.

Dieltjens, F., 1955, Geschiedenis van de fondsen- en wisselbeurs van Antwerpen, de Antwerpse wisselagenten en hun handel, Anvers-Bourse, Antwerpen.

Drappier, J.M., 1937, La conjoncture des cours des valeurs mobilières, de leurs dividendes et des taux d'intérêt en Belgique de 1830 à 1913, Bulletin de l'institut des sciences économiques de Louvain, 8, 391-422.

François-Marsal, F., 1930, Encyclopédie de banque et de bourse, Tome 4, Imp. Créte, Paris.

Frère, L., 1938, Etude historique des sociétés anonymes Belges, 2 vol., Desmet-Verteneuil, Brussel.

Goldsmith, R.W., 1985, Comparative National Balance Sheets. A Study of Twenty Countries. 1688-1978, Univ. of Chicago Press, Chicago.

Grassman, S., 1980, Long-Term Trends in Openness of National Economies, Oxford Economic Papers, 32, 123-133.

Hannes J., 1999, Belgische vennootschappen 1857-1906, in: Art J. en François L. (red.), Docendo Discimus. Liber amicorum Romain Van Eenoo, deel II, RUG, Gent, 651-659.

Houtman-De Smedt, H., 1997, De Société Générale tijdens de periode 1822-1848. Haar evolutie van 'domeinbank' naar 'gemengde bank', in: H. Van der Wee (red.), De Generale Bank 1822-1897, Lannoo, Tiel, 13-67.

Jovanovic, B. en G.M. MacDonald, 1994, The Life Cycle of a Competitive Industry, Journal of Political Economy, 102, 322-347.

Kotler, P., 1988, Marketing Management. Analysis, Planning, Implementation and Control, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

Lamal, E., 1934, Les bourses de valeurs mobilières en Belgique, Bruylant, Brussel.

- Lamalle, U., 1943, De geschiedenis der Belgische Spoorwegen, Office de Publicité, Brussel.
- Laporta, R., Lopez de Silanes F., Shleifer A. en R.Vishny, 1999, Investor Protection and Corporate Valuation, NBER WP Series, October.
- Laureyssens, J., 1975, Industriële naamloze vennootschappen in België 1819-1857, Nauwelaerts, Leuven.
- Levine, R., 1997, Financial development and economic growth: views and agenda, Journal of Economic Literature, 35, 688-726.
- Limaige, E., 1864, La bourse et les agents de change. Etudes suivies d'un aperçu sur la lettre de change et d'une notice sur toutes les valeurs cotées à la bourse de Bruxelles, Office de Publicité, Brussel.
- Maddison, A., 1995, Monitoring the World Economy 1820-1992, OCDE, Parijs.
- Mertens, L., 1894, Les changes et les fonds publics à Anvers depuis le XVI^e siècle jusqu'à 1792, Legros, Antwerpen.
- Neymarck, A., 1900, Statistique internationale des valeurs mobilières, in: Congrès international des valeurs mobilières, documents, mémoires et notes monographies, Paul Dupont, Parijs, 1-19.
- Neymarck, A., 1911, Les finances contemporaines. L'Épargne française et les valeurs mobilières 1872-1910, Felix Alcan, Parijs.
- Nicolai, E., 1906, Les valeurs mobilières, Bulletin de la Commission Centrale de Statistique, 19, 255-293.
- Parker, G., 1993, Times Atlas of World History, HarperCollins, Londen.
- Peeters, W., 1992, Usines dans la steppe. Economische en bedrijfskundige aspecten van de Belgische industriële expansie in Rusland (1880-1914), KUL, Leuven.
- Scholliers, P., 1997, Industrial Wage Differentials in Nineteenth-Century Belgium in: H.Van der Wee en J. Blomme (red.), The Economic Development of Belgium since 1870, Edward Elgar, Cheltenham, 396-416.
- Sercu, P., 1992a, De Oorlog en de wederopbouw. Een sterke beurs in moeilijke tijden: 1940-1959, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 309-322.
- Sercu, P., 1992b, The Silver Sixties. De beurs verliest haar centrale rol 1960-1969, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 323-335.

Thiebault, C., 1905, Comment former une statistique internationale des valeurs mobilières?, in: Congrès international d'expansion économique mondiale, Section II: statistique internationale, Hayez, Brussel.

Thiebault, E. en J. Mesureur, 1940, La profession d'agent de change en Belgique, Bruylant, Brussel.

Tiberghien, A., 1990, De Twintigste Eeuw. Een bodemloos vat, in: P.Janssens, H.Verboven en A.Tiberghien, Drie eeuwen Belgische belastingen: van contributies, controleurs en belastingconsulenten, Fiscale Hogeschool, Brussel, 239-347.

Trioën, L.F.B., 1839, Collection des statuts de toutes les sociétés anonymes et en commandite par actions de la Belgique, 2 volumes, Bruxelles.

Van Damme, E., 1859, Manuel du financier des opérations en fonds publics et des sociétés par actions en Belgique, Verhulst, Gent.

Van de Velde, G., 1943, Le rendement des placements (1865-1939), Société d'Etudes Morales, Sociales et Juridiques, Leuven.

Van der Valk, H.M.H.A., 1932, De betrekkingen tusschen banken en industrie in België, De Erven F.Bohn, Haarlem.

Vanempten, J., 1992, 'Big Bang' in Brussel. De beursvorming van 1988-1991, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 425-437.

Van Meerten, M., 1992, Het moeras van de crisis. De jaren dertig op de beurs, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 257-292.

Van Themsche, G., 1992, Naar een bescherming van het spaarwezen. De evolutie van de beursreglementering in België in het interbellum, in: G. De Clercq (red.), Ter Beurze. Geschiedenis van de aandelenhandel in België 1300-1990, Marc Van de Wiele/De Tijd, Brugge/Antwerpen, 293-308.

Verboven, H., 1990, De negentiende eeuw. De fiskale eenmaking, in: P.Janssens, H.Verboven en A.Tiberghien, Drie eeuwen Belgische belastingen: van contributies, controleurs en belastingconsulenten, Fiscale Hogeschool, Brussel, 131-237.

Vernon, R., 1966, International investment and international trade in the product cycle, Quarterly Journal of Economics, 80, 190-207.

Vitu, A., 1864, Guide Financier. Répertoire général des valeurs financières et industrielles cotées sur les bourses Françaises et sur les principaux marchés de l'Europe, de l'Amérique et des Indes, Hachette, Parijs.

Witte, E., 1999, Politieke geschiedenis van België, VUB Press, Brussel.