



Brussel, 30 april 1996

H.R.F./96/FM/04

ADVIES VAN DE AFDELING "FINANCIELE
INSTELLINGEN EN MARKTEN" OVER HET ONTWERP VAN
KONINKLIJK BESLUIT HOUDENDE DE OPRICHTING
EN ORGANISATIE VAN EASDAQ

In zijn brief van 18 maart 1996 aan de Voorzitter van de Afdeling "Financiële Instellingen en Markten", vraagt de Heer Minister van Financiën Ph. Maystadt aan de Afdeling een advies uit te brengen over een ontwerp van koninklijk besluit houdende de oprichting en organisatie van EASDAQ.

Het advies van de Afdeling werd gevraagd krachtens artikel 30 van de wet van 6 april 1995 inzake de secundaire markten, het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen, de bemiddelaars en de beleggingsadviseurs. Op basis van dit artikel heeft de Raad zich uit te spreken over het beginsel, dit wil zeggen de opportuniteit van de oprichting of organisatie van een nieuwe markt. In deze context moet worden vastgesteld dat door het ontwerp van koninklijk besluit onder de benaming "EASDAQ" een secundaire markt voor financiële instrumenten wordt opgericht, in de zin van artikel 30 van vermelde wet van 6 april 1995.

Zonder zich uit te spreken over de juridische en technische aspecten van het voorgelegde ontwerp, meent de Afdeling dat tegen de oprichting van deze nieuwe markt geen principiële bezwaren te formuleren zijn. De Afdeling sluit niet uit dat deze markt, indien succesvol, een zekere druk op reeds bestaande markten zou kunnen teweeg brengen, maar meent dat van de EASDAQ per saldo toch eerder een positieve financieel-economische weerslag te verwachten is, zowel op globaal Europees als op specifiek Belgisch niveau.

Europese markt zouden willen aantrekken. Een notering op de NASDAQ heeft vanuit dit oogpunt zekere nadelen : praktische problemen zoals het tijdsverschil, maar vooral ook de bijzonder losse binding met de Amerikaanse beleggers op de NASDAQ en de Amerikaanse traditie van dikwijls bijzonder agressieve trading, maken dat Europese bedrijven op de NASDAQ met bijzonder volatiele en moeilijk beheersbare situaties kunnen worden geconfronteerd. Voor het overige is het een moeilijk te aanvaarden situatie dat een steeds groter aantal Europese groeibedrijven voor hun aandelenfinanciering van Amerikaans kapitaal zou afhankelijk worden.

Anderzijds moet worden vastgesteld dat, althans tot nog toe, de "tweede markten" die zowat in alle lidstaten, in beginsel althans, op KMO's en/of snelgroeïende bedrijven zijn gericht, in het algemeen geen succes zijn gebleken. Een van de oorzaken is ongetwijfeld dat tot op dit ogenblik deze tweede markten teveel als doorgangskamers naar een notering op de officiële markt werden beschouwd. De hoofdoorzaak lijkt echter het gebrek aan liquiditeit te zijn. Die is dan weer deels te wijten aan het feit dat de tweede markten zoals gesuggereerd dikwijls als "residuaire markten" worden beschouwd, maar ook aan het feit dat de schaal van deze puur nationale markten te weinig financiële diepgang inhoudt. Het gebrek aan liquiditeit leidt tot gebrek aan beleggers en vice versa, zodat in zekere mate van een vicieuze cirkel kan gesproken worden. Uiteindelijk blijven daardoor de Europese fondsen die in groeibedrijven investeren dikwijls met te weinig liquide participaties zitten, wat ten nadele gaat van beleggingen in andere groeibedrijven.

De EASDAQ kan, althans indien behoorlijk functionerend, wellicht aan deze euvels verhelpen en dit om verscheidene redenen. Ten eerste gaat het hier duidelijk niet om de oprichting van een residuaire markt maar om een volledig zelfstandige markt, die zich tot een specifieke doelgroep richt en doordat vraag en aanbod op een Europese schaal met elkaar worden geconfronteerd, kan de diepgang van de markt een kritische drempel bereiken met het oog op een toereikende liquiditeit. Deze wordt nog in de hand gewerkt door het feit dat het zal gaan om een schermenhandel die op market-making gebaseerd is, en door de te verwachten kwaliteit van de informatieverstrekking

aan de beleggers. Zodoende kan verhoopt worden dat de markt in de beginfase voldoende liquiditeit zal bezitten, wat tot meer beleggers, een nog grotere liquiditeit en dus tot een vertueuze cirkel kan aanleiding geven. Hierbij mag worden aangestipt dat tientallen Europese bedrijven die reeds op de NASDAQ genoteerd zijn, als potentiële kandidaten voor een EASDAQ-notering mogen worden beschouwd.

Wat de verhoudingen met de bestaande markten betreft, is het mogelijk dat EASDAQ in regel eerder een complementaire dan een concurrerende rol ten aanzien van de nationale tweede markten zou vervullen. Deze laatsten kunnen zich bezig houden met ondernemingen die, om diverse redenen, niet het profiel hebben om voor een EASDAQ-notering in aanmerking komen. Toch kan niet worden ontkend dat EASDAQ wellicht in concurrentie zal treden met andere nieuwe markten zoals de "Euro-NM", die zich in principe tot een gelijkaardige doelgroep van bedrijven als de EASDAQ richt en tot nader bericht in Frankrijk, België en Duitsland actief zou zijn. Alhoewel er wellicht argumenten zouden kunnen gevonden worden om de parallele ontwikkeling van meerdere van dergelijke nieuwe markten als een zekere versnippering te beschouwen, meent de Afdeling dat de beste reactie van de overheid wellicht is om deze nieuwe initiatieven met elkaar in competitie te laten treden en de vrije concurrentie te laten spelen. Of er op Europese schaal plaats is voor beide markten is niet duidelijk. Het is in de eerste plaats aan beleggers en handelaars zelf om uit te maken op welke markt zij hun transacties wensen te doen verlopen. Er is hierbij een redelijk vermoeden dat relatief snel duidelijk zal worden welke markt een duidelijke dominantie zal ontwikkelen.

Ook specifiek voor België is te verwachten dat de oprichting van de EASDAQ vanuit financieel-economisch oogpunt per saldo eerder positief kan uitvallen. De inplanting van deze nieuwe markt "binnen handbereik" van de Belgische ondernemingen kan wellicht een belangrijk voordeel vormen voor Belgische ondernemingen met sterke groeiperspectieven; dat daaraan een zekere behoefte bestaat wordt wellicht onderstreept door de recente introductie van twee Belgische bedrijven op de NASDAQ. Bovendien betekent het feit dat EASDAQ de vorm van een Belgische markt zal aannemen en dat de hoofdzetel

en administratie van de nieuwe markt in Brussel gevestigd zullen zijn niet alleen een welkome, zij het beperkte, creatie van hooggeschoolde en hoogbetaalde werkgelegenheid.

De Afdeling is zich ervan bewust dat het risico niet geheel onbestaande is dat de komst van EASDAQ een zekere druk zou kunnen uitoefenen op de bestaande markten in Brussel. Daar deze echter zich tot een ganse andere doelgroep richten, lijkt dit risico echter eerder beperkt te zijn. Wellicht is het risico groter dat EASDAQ in rechtstreekse competitie zou treden met het aan de gang zijnde initiatief voor de inplanting van de Euro-NM in Brussel. Het is niet geheel uitgesloten dat beide nieuwe markten zich samen zouden kunnen ontwikkelen; in ieder geval lijkt zoals hierboven gesuggereerd de beste houding van de overheid wellicht om de vrije concurrentie over hun respectieve toekomst te laten beslissen. Doordat EASDAQ zich tot een volledig nieuwe doelgroep richt en Brussel als zenuwcentrum van deze nieuwe markt zal dienen, mag worden aangenomen dat deze nieuwe markt eerder als een kans dan als een bedreiging voor het dynamisme en de uitbouw van Brussel als financieel centrum moet gezien worden. Of de nieuwe markt een succes wordt is niet zeker, maar de Afdeling meent dat per saldo de geboden kans moet gegrepen worden, op een ogenblik dat de concurrentie tussen de Europese financiële centra groter geworden is dan ooit en recent reeds belangrijke verschuivingen tussen de Europese centra hebben plaatsgevonden. Deze verschuivingen riskeren zich door de verwezenlijking van de EMU nog te accentueren.

Toch wil de afdeling de aandacht trekken op twee aspecten die wellicht in verband met de ontwikkeling van EASDAQ bijzondere aandacht verdienen. Zo is te hopen dat de markt zal starten met relatief beperkte "spreads" tussen bied- en laatkoersen. Het tegenovergestelde riskeert immers ten nadele te gaan van het aantal transacties en dus van de liquiditeit, dit terwijl een voldoende liquiditeit juist de sleutel tot het succes van de nieuwe markt is. Het tweede aspect is dat, vermits de grote meerderheid van de transacties naar verwachting in het buitenland zal verlopen, er wellicht sterker zal moeten gelet worden op de invoering van mechanismen en procedures die maken dat de toezichthoudende overheid haar rol efficiënt kan vervullen.