

# Big bang

In Engeland hecht men aan traditie. Men doet de dingen het liefst zoals men ze altijd heeft gedaan. Dat geldt niet alleen voor vele dingen waaraan toeristen zich vergapen, maar ook voor heel fundamentele zaken. Het parlement, de rechtsspraak en het hoger onderwijs b.v. hebben een eeuwenoude structuur die bovendien afwijkt van wat in andere Westeuropese landen gebruikelijk is. Pas als de omstandigheden geen andere mogelijkheid laten, past men de institutionele structuren aan.

Eén zo'n aanpassing krijgt maandag 27 oktober aanstaande haar beslag. De London Stock Exchange zet dan zijn oude werkwijze overboord en gaat over op een min of meer Amerikaanse manier van werken. De vernieuwing werd drie jaar geleden door beursvoorzitter Nicolas Goodison voor het eerst 'big bang' genoemd. Deze benaming geeft aan dat het voor de Britten een hele schok is. Voor niet-Britten zijn er sinds het ontstaan van het heelal waarlijk wel belangrijker dingen gebeurd. Niettemin verandert de Londense financiële sector ingrijpend.

---

## Vijf veranderingen

---

In de eerste plaats is het lidmaatschap van de beurs niet langer voorbehouden aan natuurlijke personen van de Britse nationaliteit. Deze eisen vielen al in maart van dit jaar. Nu wordt

ook de uitsluiting van banken opgeheven. De beurshandel wordt aldus opengesteld voor binnen- en buitenlandse banken en buitenlandse effectenhuisen. De commissionairs verliezen daardoor hun beschermde positie.

In de tweede plaats verdwijnt de z.g. 'stockjobber' van het toneel. De jobbers brengen vraag en aanbod op de beurs bij elkaar. Zij staan tussen kopers en verkopers zoals de hoeklieden op de Amsterdamse beurs. De verschillen met Amsterdam zijn dat zij niet de enige hoeven te zijn met een bepaald fonds en dat zij hun inkomen niet aan commissies ontleen maar aan een verschil tussen bied- en laatprijzen. De functie staat nu in principe open voor ieder lid van de beurs. Naar verwachting zullen zo'n twintig à dertig firma's proberen de functie van 'market maker' uit te oefenen.

In de derde plaats worden de vaste commissies afgeschaft. De vaste commissies werden al lange tijd omzeild. De grootste klanten, de pensioenfondsen, banken en verzekeraars, werden allerlei kosteloze diensten betoond, uiteenlopend van researchrapporten tot aansluitingen op elektronische informatienetten.

In de vierde plaats wordt de hele regelgeving met betrekking tot de financiële markten vernieuwd. Er is een kaderwet aangenomen die voorziet in een overkoepelende raad voor de gehele financiële sector en in brancheorganisaties voor subsectoren als de effectenhandel, de termijnmarkten, de

---

banken, de levensverzekeraars enz. Deze branche-organisaties stellen zelf de gedragscode voor hun leden op met als uitgangspunt de door de overheid en de centrale bank goedgekeurde regels van de koepel. De koepel houdt toezicht op de naleving van de regels. Het inhoudelijke uitgangspunt van de nieuwe regelgeving is maximale bescherming van de kleine belegger.

De vijfde en laatste verandering is de invoering van een uitgebreid elektronisch communicatienetwerk. Het 'Stook Exchange Automated Quotation'-systeem (SEAQ) biedt de marktpartijen alle informatie over de geboden en gevraagde prijzen en hoeveelheden. De beurs breidt daarnaast de mogelijkheden voor de automatische verwerking van de transacties drastisch uit. De marktpartijen zijn genoodzaakt fors te investeren in flankerende apparatuur en computerverbindingen met hun mensen op de beursvloer.

---

## **Gevolgen**

---

In bladen als de *Financial Times* en *The Economist* hebben de laatste twee punten de meeste aandacht gekregen. Het installeren van alle nieuwe apparatuur, het schrijven van de programma's en het tot stand brengen van de vele verbindingen met een onverbidelijke tijdsgrens zijn zenuwslopende taken. Uit de pers krijgt men de indruk dat het karwei geklaard werd volgens het beproefde Engelse managementconcept: improviseren. Kwam men er op deze manier niet uit dan werd naar een internationaal meer gebruikelijk middel gegrepen: de portemonnee. Voor veel geld werden her en der mensen binnengehaald die de reputatie hadden de problemen aan te kunnen.

De discussie over de nieuwe regels trok bijna evenveel aandacht als de perikelen met de elektronica. Het ligt voor de hand dat iedere belanghebbende probeert de regels zoveel mogelijk ten eigen bate om te buigen. Echter ook de opzet van de regelgeving was voorwerp van kritiek. Het uitgangspunt van 'soevereiniteit in eigen kring' werd bestreden vanuit de politiek (Labour) en vanuit het vak. Vooral de Amerikaanse effectenmakelaars prefereren onafhankelijke regelgevers en toezichthouders. Ook de tijdrovende aanpak om eerst alle denkbare gedragsalternatieven die tot benadeling van de belegger kunnen leiden, expliciet te verbieden en vervolgens een lange lijst van uitzonderingen op te stellen om nog een werkbaar geheel over te houden, moest het ontgelden. Gebruikelijker en efficiënter is het om alleen de algemene principes vast te leggen en door het ontwikkelen van jurisprudentie de concrete toepassing van die principes in te vullen.

Bovendien is er op gewezen dat het gestelde doel van bescherming van de belegger in sommige opzichten niet dichterbij wordt gebracht. Op de straf-

baarheid van het geven van een onjuist of misleidend beeld van een beleggingsmarkt b.v. worden in de bestaande fraudewetten geen uitzonderingen gemaakt. De nieuwe regels doen dat wel met betrekking tot de handel in Eurobonds en bieden tevens meer verweermogelijkheden voor beleggingsadviseurs. Ten slotte bevatten de nieuwe regels hier en daar inconsistenties: tussenpersonen van levensverzekeraars mogen mensen ongevraagd benaderen en hoeven potentiële klanten niet te vertellen hoeveel commissie zij aan een polis overhouden, terwijl beleggingsadviseurs niet langs de deuren mogen en verplicht zijn hun tarieven te openbaren. Zolang alle regels nog niet definitief zijn, zal de stroom van kritiek aanhouden. Als in de loop van het volgende jaar de fase van regelgeving achter de rug is, zal men overgaan tot de orde van de dag. Dan zal men de aandacht richten op de eerstgenoemde drie veranderingen, waarvoor velen nu de ogen voor sluiten.

Het afschaffen van de vaste commissies zal net als in de VS na 'Mayday' (1 mei 1975) leiden tot een 'shake out'. Kleinere commissionairshuizen zullen slechts hun onafhankelijkheid kunnen bewaren als ze een specialiteit ontwikkelen die hen onmisbaar maakt. Wie dat niet lukt zal een nieuw vak moeten leren of zich moeten laten opkopen door kapitaalkrachtige ondernemingen die het voordeliger vinden een goede naam, ervaring en een klantenkring te kopen dan die zelf op te bouwen. Voor de beleggers betekent het vrijgeven van de commissies dat men alleen nog maar betaalt voor de diensten die men echt wil. Grote beleggers zullen hun commissierekening fors kunnen beperken of voor hetzelfde geld veel meer transacties doen. Beleggingsadvies en -research zullen zij weloverwogen kopen. De kleine belegger die geen advies wil, zal ook goedkoper uit zijn, maar wie wel advies wil zal daar een fikse prijs voor moeten betalen.

Het vervallen van het onderscheid

tussen 'brokers' en 'jobbers' en het toelaten van de buitenlandse concurrentie biedt in theorie de Amerikanen de beste kansen, aangezien zij de meeste ervaring met deze wijze van handelen bezitten. Tot nu toe kijken zij de kat uit de boom. Nog maar een van de grote zes van Wall Street is zelf lid geworden van de beurs (Merril Lynch). Een ander (Shearson Lehman) heeft een Engelse commissionair gekocht. De overigen richten zich in hoofdzaak op de markten voor emissies, fusies en overnames, en op arbitrage en handel in Eurobonds en valuta. Nadat de kinderziekten van het nieuwe systeem zijn overwonnen, zullen deze bedrijven hun keus maken uit de slachtoffers die de verhevigde concurrentie ongetwijfeld zal gaan maken. De ruimere toelatingbepalingen mogen dan nog niet hebben geleid tot een invasie van de kapitaalkrachtige Amerikanen, van de twintig grootste effectenmakelaars in de City zijn er toch al acht in buitenlandse handen overgegaan. Bovendien hebben de Britse banken vrijwel allemaal een broker of jobber of beide overgenomen om van specialisten complete 'full service'-banken te worden.

Met de 'big bang' maakt de Londen- se effectenbeurs zich klaar voor de toekomst. De beurs zet daarmee evenwel niet de trend, maar offert een hele bundel tradities op aan de internationalisering van de financiële markt. Op die manier hoopt de Londense beurs een halt toe te roepen aan de groei van de 'off-market trade', de handel in effecten buiten de beurs om. Voor de positie van Londen als financieel centrum zijn de veranderingen niet zo belangrijk. Daarvoor is de omvang van de beurs- handel in vergelijking met de Eurovaluta- handel veel te klein. Die positie zal onaangetaast blijven zolang de grote spelers op de markten voor Eurovaluta de traditie innere houden om in Londen gevestigd te zijn en het belastings- regime daar niet verandert.

**W. Sietsma**