

Naar één Europese effectenmarkt

B.F. Baron van Ittersum

De vorming van een geïntegreerde markt in de Europese Gemeenschap vóór eind 1992 heeft de vraag opgeroepen of er in dit kader niet ook één centrale effectenmarkt tot stand zou moeten komen, waar alle vraag en aanbod van beleggingspapier simultaan bijeen kan worden gebracht. Op die manier zouden een optimale liquiditeit en doorzichtigheid van de markt kunnen worden verkregen. Dat betekent niet dat er één fysieke markt op een centrale plaats zou moeten komen – de communicatietechnologie is zover voortschreden dat een stelsel van open en efficiënt met elkaar communicerende nationale markten mogelijk is. Mijn visie is dat zo'n centrale Europese effectenmarkt niet alleen wenselijk is, maar zelfs noodzakelijk met het oog op de concurrentiepositie van de Europese Gemeenschap ten opzichte van met name de Verenigde Staten en Japan. De huidige fragmentatie van effectenmarkten is niet in het belang van Europese ondernemingen en beleggers en vormt een belemmering voor economische groei en werkgelegenheid in Europa.

Zoals bekend bestaan er momenteel in Europa nog vele fundamentele verschillen tussen de nationale kapitaalmarkten en de vraag is hoe wij één Europees marktsysteem tot stand kunnen brengen. Ik wijs er daarbij op dat het niet om een volledig nieuw begin gaat. Een aantal Europese multinationals wordt reeds lang op Europese en zelfs wereldwijde schaal verhandeld door de grote internationale banken en effectenhuisen. Goede voorbeelden hiervan zijn Koninklijke Olie en Unilever. De voortgaande internationalisering van de effectenhandel vereist echter dat dit op gestructureerde wijze voor veel meer aandelen gaat gelden dan nu nog het geval is.

Mijns inziens zijn drie aspecten van cruciaal belang voor de pogingen om te komen tot één effectenmarkt in Europa. In de eerste plaats is een moderne, efficiënte en betrouwbare technische infrastructuur nodig. Reeds zo'n jaar of tien geleden is door de EG-beurzen met vooruitzichte een begin gemaakt met het IDIS-project dat tot eerste doel heeft op Europees niveau te komen tot een 'real time' verspreiding van relevante marktinformatie per satelliet. Dit project is inmiddels in een cruciale fase gekomen. Het is begrijpelijk dat die beurzen die nog niet over voldoende technische faciliteiten en concurrentievermogen denken te beschikken, aarzelen om



hun markt te openen. Maar aan de andere kant, als wij blijven wachten tot alle Europese beurzen klaar zijn, zou het project zeker te laat operationeel zijn. Daarom ben ik van mening dat het voor de meer open en ontwikkelde beurzen van de Gemeenschap, zoals Londen, Parijs, Amsterdam en misschien Kopenhagen, hoog tijd is geworden om het initiatief te nemen tot het vormen van de kern van een efficiënt en betrouwbaar Europees inter-markt systeem. Hierbij kan het tussen de Amerikaanse beurzen succesvol functionerende Inter-Market Trading System (ITS) als voorbeeld dienen. Overigens zal een dergelijke Europese aandelenmarkt zich niet los van de bestaande nationale markten ontwikkelen. Integendeel, de nationale markten zullen een essentieel onderdeel blijven vormen van de Europese markt, ter stimulering van zowel binnenlandse als internationale verhandelbaarheid van hun belangrijkste aandelen en obligaties.

Een tweede aspect vormt de afhandeling van transacties, die in verschillende landen volgens zeer uiteenlopende regels verloopt. De Internationale Beurzenfederatie (FIBV) is druk doende een doelmatige koppeling tussen de nationale clearing-instanties tot stand te brengen, op basis van een centralisatie van de bewaarfunctie in de thuishmarkt van het desbetreffende fonds. Er is hiermee ook op Europees niveau dringend voortgang noodzakelijk, niet alleen om redenen van efficiency, maar ook om de risico's van internationale clearing en afhandeling van effectentransacties te minimaliseren.

Een derde zeer belangrijk aspect is de regelgeving. Hoewel harmonisatie van regelgeving op Europees niveau wenselijk is, wil ik hier toch een waarschuwing laten horen. Deze regelgeving moet leiden tot open, betrouwbare, efficiënte en concurrerende markten. Hiervoor is een aantal geharmoniseerde minimumnormen en regels noodzakelijk. Een Europese regelgeving die bestaat uit een onwerkbaar opeenstapeling van de nationale regels van de twaalf lidstaten is ongewenst. Dit zou de toestandkoming van een uniforme markt eerder belemmeren dan bevorderen. Regulering van deze internationale markt is, met andere woorden, een geheel nieuwe opgave die zijn eigen desiderata en grenzen kent. Zie in dit verband ook de huidige Britse reguleringsdiscussie. Effectenbeurzen, als organisaties van marktparticipanten, zullen actief moeten deelnemen aan de voorbereiding van het regelgevende werk in Brussel. Dit is noodzakelijk om te verzekeren dat de efficiënte werking van de markt niet beperkt, maar ondersteund wordt door de regels.

Wat zullen de gevolgen van dit proces naar één Europese effectenmarkt zijn voor Amsterdam? Zijn internationale status en activiteiten hebben Amsterdam altijd voordeel opgeleverd en ik heb er vertrouwen in dat dit zal kunnen voortduren als het 'Europa van 1992' naderbij komt. Grote en kleine effectenbemiddelaars, zowel binnenlandse als buitenlandse, opereren in Amsterdam in een moderne, technisch geavanceerde omgeving. De regelgeving houdt rekening met de vereisten van zowel de professionele als de particuliere partijen. Als onze nationale besparingen actief in onze nationale ondernemingen geïnvesteerd worden, zal Amsterdam de thuishmarkt kunnen blijven voor het verhandelen van deze aandelen en hiervoor ook buitenlandse beleggers kunnen blijven aantrekken. Amsterdam dient zijn positie als meest internationaal georiënteerde markt op het continent te behouden. Als relatief kleine, open markt is zij echter extra kwetsbaar voor een verschil in concurrentievoorwaarden, met name ten opzichte van Londen (beursbeasting!). Op gelijke voorwaarden kan Amsterdam een actieve rol spelen in het bevorderen van de samenwerking met andere Europese beurzen, omdat ik geloof dat het creëren van één Europese markt voor effecten in ieders belang zal zijn.

B.F. Baron van Ittersum