



## Brexit en de implicaties voor Brussel als financieel centrum<sup>1</sup>



**Karel Baert**  
CEO, Febelfin

### ABSTRACT

**For the financial markets, Brexit is really Brexit. Due to the rather limited market integration between the European and British financial worlds, the consequences are limited. As of yet, Brussels has not been able to seize all its opportunities. A targeted industrial policy can transform it into a more important financial hub.**

**Voor de financiële markten is Brexit ook echt Brexit. Door de beperkte marktintegratie zijn de gevolgen evenwel beperkt. Brussel heeft zijn kansen als financieel centrum tot nu toe niet kunnen grijpen, maar een gericht industrieel beleid kan daar verandering in brengen.**

In juni 2016 stemde de Britse bevolking met een kleine meerderheid voor het verlaten van de Europese Unie. Uiteindelijk gingen er 5 jaren over vooraleer de scheiding ook juridisch werd vastgelegd. Pas op 1 januari 2021 stapte het Verenigd Koninkrijk officieel uit de Unie. De lange tijdsperiode tussen de vox populi en de wettelijke bekrachtiging is te wijten aan twee factoren.

Langs de ene kant was het referendumbesluit redelijk onverwacht en de marge die de Brexiteers hadden was zeer klein: 52% stemde voor de uittrede terwijl het *remain*-kamp 48% haalde. Dit impliceert dat er geen voorbereiding was en ook dat eensgezindheid aan Britse kant ontbrak.

Daarnaast mag men ook niet vergeten hoe complex het verlaten van een economische unie eigenlijk wel is. Vanuit economisch standpunt is de Europese Unie immers een land. Goederen, personen, diensten en kapitaal kunnen vrij bewegen binnen de unie waardoor productieprocessen vaak uitgesmeerd zijn over verschillende landen. De regelgeving binnen de eengemaakte economische ruimte is ook zo veel mogelijk geharmoniseerd

---

<sup>1</sup> This article is based on Mr. Baert's presentation during the Belgian Financial Forum Webinar "[Zoom avant arrière sur les implications du Brexit pour la place financière de Bruxelles](#)" on 19 January 2022.



over de verschillende lidstaten heen om een *level playing field* te creëren. Invoerrechten en tarieven bestaan voor de buitengrenzen, maar binnen de Unie zijn er geen handelsbeperkingen meer. Wanneer een land dan uit zo'n unie stapt, moet er voor alle sectoren over al deze aspecten een akkoord bereikt worden. Men wil immers verhinderen dat het economische weefsel te veel schade ondervindt en dat oneigenlijke concurrentie, bijvoorbeeld door een belastingparadijs te creëren, niet kan gebeuren. Tegelijkertijd wil elk kamp natuurlijk zoveel mogelijk voordeel naar zich toe trekken. Het is met andere woorden in ieders voordeel om een onderhandelde scheiding, een consensus over de uittredingsvoorwaarden, te bekomen, en wanneer de belangen tegengesteld zijn, duurt dit lang.

De onderhandelde uittreding die er ondertussen dus is, slaat evenwel niet op alle sectoren of activiteiten. Voornamelijk voor de goederen- en dienstenhandel is er een regeling uit de bus gekomen. Deze regeling bestaat uit 3 pijlers:

1. Er is een vrijhandelsakkoord. Hoewel het akkoord verder gaat, is het belangrijkste element dat er geen tarieven komen tussen beide landen.
2. Er is een akkoord over samenwerking met betrekking tot veiligheid.
3. Er is een akkoord over de governance van dit akkoord.

Maar over financiële diensten is er geen akkoord. Dit wil zeggen dat, in tegenstelling tot de goederenmarkt, er op vlak van financiële dienstverlening effectief twee verschillende landen gecreëerd worden en dat deze landen volledig hun eigen regels opleggen zonder elkaar daarin te moeten kennen. De regelgeving van beide blokken zal op termijn dan ook verder uit elkaar drijven.

Is er dan geen enkele poging gedaan om tot een samenwerking te komen en is er niets afgesproken? Dat nu ook niet. Er zijn een drietal grote blokken die de relatie tussen het VK en de EU bepalen met betrekking tot financiële diensten.

1. Er zijn vooreerst de algemeen geldende afspraken dat de respectievelijke markten open blijven zodat ze, via een vestiging ter plaatse, financiële diensten kunnen blijven aanbieden in elkaars markt, volgens internationale standaarden. Beide partijen hebben wel het recht om onafhankelijk maatregelen te nemen met betrekking tot prudentiële regelgeving om de financiële stabiliteit en de integriteit van de financiële markten te verzekeren.
2. Er is ook een zogenaamd memorandum of *understanding* opgesteld. Dit gebeurde nog maar heel recent, eind maart van vorig jaar. Dit memorandum is evenwel geen concreet akkoord. Het is eerder een afspraak om tot een afspraak te komen. De elementen waarover men tot een akkoord wil komen gaan over de oprichting van een Financieel Reglementair Forum, speciaal voor discussies over financiële stabiliteit en investeerders- en consumentenbescherming. De bedoeling is om een samenwerking te organiseren over de regelgeving. Gezien het belang van de regelgeving voor de ontwikkeling van financiële diensten is een dergelijke samenwerking wenselijk, maar het memorandum is nog altijd niet ondertekend.
3. Tot slot kunnen de EU en het VK elk onafhankelijk beslissen of het respectievelijke reglementaire stelsel equivalent (gelijk) is aan het eigen regelgevende raamwerk. Indien dat het geval is, kan dit



een aantal voordelen meebrengen die de gevolgen van de Brexit beperken. De EU heeft wel maar een zeer beperkt aantal equivalentie beslissingen genomen met betrekking tot de Britse regelgeving die van toepassing is op financiële instellingen.

Kortom, voor de financiële diensten betekent Brexit dus ook echt Brexit. Er is geen geïntegreerde markt meer en je kan vanuit de City van Londen geen financiële diensten meer aanbieden in de Europese Unie en dus ook niet in België. Wil een financiële instelling uit de City, zij het een bank, fonds, verzekeraar of andere, toch nog financiële diensten aanbieden in ons land, dan is deze instelling verplicht om een dochtervennootschap naar Europees recht op te richten in een land van de Eurozone en daar een licentie te bekomen. Via de Europese *passporting* regels kan het dan in elk ander land van de eurozone, dus ook België, zijn diensten aanbieden.

### *Bestaande integratie tussen de Belgische en de Londense financiële markten*

Of Brexit nu schadelijk is voor de Belgische financiële markt, hangt natuurlijk af van de mate van integratie die er tussen de Belgische en de Britse financiële markten bestond. Om dit na te gaan, splitsen we de financiële diensten op in een aantal kernactiviteiten: sparen en lenen, beleggen en betalen. Het eerste is het klassieke bankieren, het tweede heeft betrekking op de fondsen en de kapitaalmarktactiviteiten en het derde op de betaalsystemen.

Wat het klassieke bankieren, de fondsen en de betaalsystemen betreft, kunnen we kort zijn. De integratie was op deze domeinen matig tot zeer beperkt:

- Aangezien het VK niet tot de eurozone behoorde, is er geen sprake van een geïntegreerd betaallandschap.
- Cijfers van de Bank voor Internationale Betalingen tonen aan dat het VK ook een eerder beperkte rol speelt in de financiering van de Belgische economie. Wanneer de totale markt voor bankkredieten aan niet-financiële ondernemingen in België 350 miljard euro groot is, dan zijn de cross border leningen van Britse banken aan de Belgische niet-financiële bedrijven goed voor ongeveer 1,5% van deze markt.
- België is bij uitstek een land van fondsen. In 2020 werden in ons land 231 miljard aan fondsen verkocht. Dit cijfer vertegenwoordigt de helft van ons Bruto Binnenlands Product (BBP). 25% hiervan werd vanuit het buitenland in ons land verkocht. Het VK nam hierin evenwel geen significant aandeel voor zijn rekening. De FSMA registreerde in 2020 slechts 10 in het VK gevestigde fondsaanbieders. Ook hier stellen wij vast dat er geen noemenswaardige rechtstreekse banden zijn tussen België en het Verenigd Koninkrijk<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Merk op dat dit niet betekent dat Britse financiële instellingen weinig of geen fondsen aanbieden in België. Het betekent simpelweg dat Britse instellingen deze fondsen niet vanuit Londen aanbieden. Ze zijn reeds aanwezig in de eurozone en benaderen van daaruit de Belgische markt. Dit impliceert dat de Brexit hen niet raakt. In het kader van Brexit is de domicilie van de aanbieder belangrijk.



In de kapitaalmarkten speelde Londen wel een rol van belang voor de eurozone. Hier zijn er twee marktsegmenten van belang. Ten eerste is er de “traditionele” kapitaalmarkt waar bedrijven zich kunnen financieren door het uitgeven van obligaties en/of aandelen. Ten tweede moeten we ook naar de minder traditionele derivatenmarkt kijken. Puur Belgische cijfers zijn niet voor handen, maar de conclusies voor de eurozone zijn ook van toepassing op België.

Laten we eerst de traditionele kapitaalmarkten onder de loep nemen. Hier kijken we vooral naar de nationaliteit van de banken die de effectenplaatsing verzorgen<sup>3</sup>. In 2019 gebeurde ongeveer 46% van alle obligatieplaatsingen met de hulp van niet-Europese banken. Percentages gelijkaardig aan die van de obligatieplaatsingen zien we ook in de andere marktsegmenten: voor aandelenplaatsingen ligt het belang van niet-Europese banken zelfs boven de 50% en bij M&A-transacties of *syndicated loans* spelen Londense banken een rol in minstens een vierde, respectievelijk een derde van alle transacties. Londense banken speelden dus een grote tot zeer grote rol bij de kapitaalmarkttransacties in de eurozone.

Ook voor derivaten moet deze conclusie getrokken worden. Tot bijna 80% van alle renteswaps werden verwerkt (*gecleared*) met een Londens *Clearinghouse*. Renteswaps zijn het meest gebruikte afgeleide product en zijn het basisinstrument dat banken gebruiken bij het afdekken van hun renterisico's. De geclearde volumes aan renteswaps zijn met andere woorden zeer groot.

Is dit ook zo voor de Belgische markt? Wat betreft de traditionele kapitaalmarkt, moet je opmerken dat in België het overgrote deel van de bedrijfsfinanciering via bankleningen gebeurt en dat het aantal beursintroductions jaarlijks zeer laag ligt. Kapitaalmarkten spelen dus op zich al geen grote rol. Hierbij komt dat internationale, zeg maar de grote Franse of Londense, banken voornamelijk geïnteresseerd zijn in de grotere obligatieplaatsingen van internationaal bekendere ondernemingen. Aangezien België een KMO-land is met zeer weinig multinationals, zijn er buiten de overheid en de grotere banken niet zoveel bedrijven die zo een plaatsing overwegen. Wat de traditionele kapitaalmarkt betreft, schijnt de verstrengeling dus niet erg groot te zijn.

Voor derivaten ligt dat anders. Al de vier Belgische grootbanken zijn lid bij de Londense clearinghuizen en zij verwerkten hun renteswaps minstens deels bij deze huizen. Hier is het belang van de City dus wel groot.

### *Gevolgen van de Brexit voor de financiële wereld in de eurozone*

Het grootste en meest voorspelbare gevolg van de Brexit is dat financiële instellingen zich vanuit Londen willen verplaatsen naar de eurozone. Want door het ontbreken van een globaal akkoord over financiële diensten en door een zeer beperkt aantal *equivalence*-beoordelingen, is het noodzakelijk om een vestiging naar Europees recht te hebben in een van de landen van de eurozone om daar nog te mogen verkopen. De continuïteit van de dienstverlening blijft door deze verhuizingen dus verzekerd en waar een verhuis niet snel mogelijk was, zoals bij de derivatenhandel, hebben equivalence-regelingen voor stabiliteit en continuïteit gezorgd.

---

<sup>3</sup> Bron: ECB, Financial Integration and Structure in the Euro Area, March 2020

Wat opvalt is dat alle soorten financiële instellingen naar de Eurozone trekken: banken, asset managers, verzekeraars, fintechs en andere financiële dienstverleners. Wat verder ook opvalt, is dat er bij die verhuis een aantal landen en steden zijn die de voorkeur wegdragen. Dublin, Parijs, Luxemburg, Frankfurt en Amsterdam slagen erin het grootste deel van de activiteit naar zich toe te trekken. Brussel slaagt daar veel minder in.

**Tabel 1: overzicht van uit Londen verhuizende instellingen**

Bestemming	aantal	Aantal in %	Voornaamste type
DUBLIN	135	25%	Asset/wealth management
PARIJS	102	19%	Banken/investment banken
LUXEMBURG	95	17%	Asset/wealth management
FRANKFURT	63	12%	Banken/investment banken
AMSTERDAM	48	9%	Diverse financiële dienstverleners
BRUSSEL	15	3%	Verzekering
TOTAAL AANTAL INSTELLINGEN	423	100%	

*Bron: New Financial, Brexit & the City: the impact so far, april 2021*

Met de verhuis van de Londense instellingen naar het vasteland krijgen we ook een bevestiging van de bestaande geografische specialisatie in de kapitaalmarkt van de eurozone. Internationale banken trekken naar Frankfurt, fondsen naar Luxemburg en Dublin, terwijl Parijs allerlei verschillende types van instellingen aantrekt die daar een tweede hub creëren. Amsterdam scoort dan weer goed bij de diverse financiële dienstverleners. Er is in de eurozone dus geen uniek centrum waar alle financiële activiteiten samen gegroepeerd zijn. Misschien komt dit centrum er via marktwerking op termijn wel, maar momenteel is er nog niets dat daarop wijst.

De plaats van Londen als tweede belangrijkste financiële centrum in de wereld komt ondanks al deze verhuizingen nog niet in het gedrang (Calò, S. en Herzberg, V., 2019). Een eerste verklaring hiervoor is dat de activiteiten tussen de eurozone en de Londense banken alleen niet belangrijk genoeg waren om dat effect te bekomen. Londen dankt zijn status als financieel wereld centrum eigenlijk niet, of maar partieel, aan de transacties met het Europese continent. Verder wordt door het ontbreken van een uniek financieel centrum op het vasteland Londen natuurlijk ook niet echt uitgedaagd.

### **Brexit: een spiegel voor België?**

Brussel heeft zeer weinig kunnen profiteren van de financiële Brexit, ondanks zijn rol als hoofdplaats van de EU en zijn centrale ligging. Als we naar de reputatie van Brussel als financieel centrum kijken dan is dit eigenlijk geen verrassing. In de Global Financial Centre Index staat Brussel pas op de 40<sup>ste</sup> plaats, ver achter de ons omringende financiële centra.

**Tabel 2: Global Financial Centre**

GLOBAL FINANCIAL CENTER INDEX		<u>Index</u>
<u>Center</u>	<u>plaats</u>	
London	2	
Paris	10	
Frankfurt	14	
Amsterdam	17	
Luxemburg	23	
Brussel	40	
Dublin	41	

*Bron: The Global Financial Centres Index 30, september 2021*

Om deze rangorde op te stellen werden een twintigtal parameters meegenomen, maar de voornaamste vier zijn: het bedrijfsklimaat, de belastinggraad, beschikbaarheid van personeel en reputatie van het financiële centrum. Eigenlijk reflecteren deze factoren gewoon het gemak waarmee financiële dienstverlening ontwikkeld kan worden. Ze capteren de typische vragen die een investeerder zich stelt: is er een stabiel en voorspelbaar regelgevend kader waarbinnen innovatie kan bloeien? Is er een voldoende taxatie zonder in een van beide extremen te vervallen? Is er voldoende personeel met de juiste opleiding aanwezig? Enzovoort. Blijkbaar overtuigt Brussel minder dan onze dichtst bijgelegen concurrenten als een goede vestigingsplaats om financiële diensten te ontwikkelen.

Het feit dat Kindleberger in 1973 (Kindleberger, 1973) dacht dat Brussel het leidende financiële centrum van Europa zou worden, toont aan dat Brussel heel zeker over een aantal troeven beschikt. Deze troeven zijn zelfs nog altijd aanwezig. Het beslissingscentrum van de EU ligt in Brussel, Brussel ligt centraal tussen de andere financiële centra en beschikt over een degelijke transportinfrastructuur, belangrijke infrastructuurinstellingen zoals Euroclear of Swift hebben hun hoofdzetel in Brussel, Belgische banken spelen een leidende rol in de digitalisatie, het spaarvermogen van de bevolking is hoog net zoals de scholingsgraad, we beschikken over sterke universiteiten en researchcentra en zijn een autoriteit in alles wat met encryptie te maken heeft. Tot slot speelt de Belgische fondsenwereld met het Towards Sustainability-label een vooraanstaande rol in Europa.

Hoe kunnen we die troeven beter uitspelen? Een belangrijk element is dat het uitbouwen van een financieel centrum een bewuste beleidskeuze moet zijn. Het zijn niet alleen de louter economische en infrastructurele factoren die het succes van een financieel centrum bepalen. De samenhang met specifieke beleidsregels die gericht zijn op de versterking van het financiële centrum werken het succes van het centrum in de hand. Zo wijten Lysandrou et al. (2017) het succes van Londen aan de elkaar versterkende werking van economische en



infrastructurele factoren en specifieke beleidsregels. De rol van Luxemburg en Dublin kan waarschijnlijk ook deels teruggevoerd worden op een beleid dat gericht is op het laten groeien van de financiële sector.

We hebben dus nood aan een beleid dat er expliciet op gericht is de financiële sector te versterken en de toegevoegde waarde die in de sector gecreëerd wordt te vergroten. Dit wil niet zeggen dat een kritische blik op de sector niet nodig is, maar wel dat men evenwichtig naar de sector kijkt. De totale impact van de sector op de maatschappij is immers positief en ook dat moet in rekening gebracht worden. Uiteindelijk komt dit ook ten goede aan heel het land. De financiële sector is goed voor 5,8% van de Belgische toegevoegde waarde terwijl de sectorale tewerkstelling maar 2,3% van de totale tewerkstelling bedraagt. De productiviteit in de sector ligt met andere woorden hoog. De sector laten groeien is dan ook in het voordeel van iedereen en het kan deels een antwoord bieden op toekomstige uitdagingen zoals de vergrijzing.

Naast de ontwikkeling van een strategische visie, moet er dus geïnvesteerd worden in de reputatie, de knowhow en de groeimogelijkheden van de sector. Bij innovatie kan de regelgever ook meedenken met de beoogde ontwikkeling om naast de bescherming van de consument ook de productie van financiële producten in het land te houden. Een kwart van de in ons land verkochte fondsen worden immers vanuit het buitenland aangeboden. Tot slot dient er ook oog te zijn voor het totaal aan betaalde belastingen en lasten. Naast de vennootschapsbelasting betaalt de bancaire sector nog jaarlijks 1,5 miljard euro aan allerlei lasten, zoals de jaarlijkse taks op de kredietinstellingen en de bijdrages aan het depositogarantiefonds en het Single Resolution Fund. Dit is bijna het dubbele van de normale vennootschapsbelasting. In een eengemaakte markt waar de concurrentie vrij speelt, moet men ook rekening houden met de fiscale verschillen tussen landen. Het is uiteindelijk veel duurzamer om de belastingopbrengsten te vergroten door de onderliggende activiteit te versterken.

### *Besluit*

Brexit is voor de Belgische en Europese financiële markt een veel minder groot probleem dan voor de goederenmarkt. De reden hiervoor is dat de verstrengeling tussen de Belgische/Europese en de Britse markt niet zo heel groot was. Van uit Europees standpunt vormt de uittrede van het Verenigd Koninkrijk uit de EU eerder een opportuniteit. Financiële instellingen die gevestigd waren in Londen verplaatsten zich immers naar het continent. Hierdoor kan de toegevoegde waarde die in de eurozone gerealiseerd wordt alleen maar stijgen. De financiële centra op het vasteland zullen Londen wel niet wegduwen van zijn plaats als tweede belangrijkste financiële centrum in de wereld. De Europese centra zijn daarvoor geografisch te veel verspreid. Of er op termijn een consolidatie op een specifieke plaats zal komen, is nog onzeker.

Voor België is het Brexit-verhaal toch wel wat ontgoochelend. Brussel slaagde er niet in om een belangrijk aandeel van de verhuizende firma's uit Londen naar zich toe te trekken. Dit vormt een belangrijke opportuniteitskost voor ons land. Onze hoofdstad beschikt immers over heel wat troeven om uit te kunnen groeien tot een belangrijkere financiële speler. Een strategisch onderbouwd beleid dat gericht is op de versterking van de financiële sector waarin men aan snel tempo innoveert, is hiervoor noodzakelijk. Het is de ambitie van de financiële sector om samen met de overheid Brussel als financieel centrum te versterken en het de rol en de plaats te geven die het verdient.

## Referenties

1. Calò, S. en Herzberg, V., 2019, "The future of Global Financial Centres after Brexit: an EU Perspective", Financial Stability Notes, Central Bank of Ireland, Vol. 2019, No.9
2. ECB, Financial Integration and Structure in the Euro Area, March 2020, beschikbaar op [Financial Integration and Structure in the Euro Area, March 2020 \(europa.eu\)](#)
3. Kindleberger C. P. , 1973, The Formation of Financial Centers: a study in comparative economic history, MIT working paper 114.
4. Lysandrou, P., Nesvetailova, A. and Palan, R. (2017) The best of both worlds: scale economies and discriminatory policies in London's global financial centre. *Economy and Society*, 46(2), pp. 159-184
5. New Financial, Brexit & the City: the impact so far, april 2021.
6. The Global Financial Centres Index 30, september 2021, beschikbaar op [Public Reports - Long Finance](#).