

## La réforme de la Bourse de Bruxelles : « une impérieuse nécessité » ?

La refonte du paysage boursier belge des années 1980 est souvent présentée comme la résultante nécessaire de trois « tendances » dépassant une Belgique sommée de s'y adapter : la révolution technologique qui rendit plus mobile et donc plus exigeant le capital, la chute des institutions de Bretton Woods qui inaugura la compétition internationale entre centres financiers et la perspective européenne d'un marché unique à « l'horizon 1992 » qui allait menacer les acteurs financiers belges vivant sur leur « privilège national ». Cette lecture est doublement insatisfaisante. D'une part, elle réifie ces trois « forces » dont le pouvoir, apparemment autonome, est trop peu questionné<sup>1</sup>. D'autre part, elle invisibilise le processus *politique* qui donna forme aux nouvelles institutions boursières belges. Comment rendre compte, en effet, des différences de trajectoires entre des pays pourtant soumis aux mêmes « forces » ? Quel fut le rôle, dans la construction de cette réforme, des hommes politiques au pouvoir, des représentants des professions impliquées, des experts consultés ? Quelles idées ont pu convaincre ces acteurs du bienfondé – et pas seulement de la « nécessité » – de ce tournant néolibéral ? Ce sont ces questions que notre contribution se propose d'aborder.

### « On va vraiment faire le ménage ! »

Avant l'arrivée, en mai 1988, de Philippe Maystadt au ministère des Finances, certaines mesures – héritières d'un changement de politiques économiques bien identifié (Maissin, 1997) – avaient déjà impacté le monde boursier belge. Outre l'instauration du précompte mobilier libérateur<sup>2</sup> et du régime d'épargne-pension<sup>3</sup>, la loi Cooreman-De Clercq offrit, entre 1982 et 1985, des incitants fiscaux importants à l'achat et à l'émission d'actions belges. Mais le cadre réglementaire de la Bourse était toujours celui de 1935<sup>4</sup> : la corporation des agents de change jouissait du monopole de l'intermédiation pour la majorité des transactions et son organe représentatif, la Commission de la Bourse, fixait la plupart des règles du jeu (montant des courtages, conditions d'accès à la cotation et à la profession...). Une commission avait bien été mise en place par le prédécesseur de Maystadt, Mark Eyskens, afin de trouver un accord entre banquiers (désirant un accès plus direct à la Bourse) et agents de change (désirant conserver leur position privilégiée), mais sans succès. Selon Bernard Snoy, futur chef de cabinet de Maystadt, cet échec résulte d'une certaine passivité : « *c'était la vieille approche : on a deux métiers qui se chamaillent, on les met en commission avec un haut fonctionnaire et on transformera en loi si vous vous mettez d'accord ; mais ils ne se mettent pas d'accord ! (...)* Marc Eyskens n'était pas prêt à mouiller sa chemise. (...) Il n'avait pas un véritable projet ; il gérait » (entretien avec B. Snoy, 2021 [EBS]). Les choses allaient être bien différentes avec Philippe Maystadt.

---

<sup>1</sup> En particulier, à la jonction de la révolution technologique et de la compétition internationale, l'argument du danger de la fuite des capitaux vers le *London Stock Exchange*, en dépit de son importance dans les débats autour de la réforme de la Bourse de Bruxelles, n'était étayé par aucun support empirique fiable et, pour cause, s'est avéré largement illusoire (Duterme, forthcoming).

<sup>2</sup> Le caractère libérateur de cet impôt sur les revenus mobiliers (dividendes, intérêts...) implique qu'un revenu ayant subi le précompte n'est plus soumis à l'impôt des personnes physiques.

<sup>3</sup> À partir de 1986, les Belges purent déduire de leur base imposable, jusqu'à 20 000 francs par an, leur placement dans un fonds de pension (dont au moins 30 % du portefeuille sont constitués d'actions belges).

<sup>4</sup> Pour une histoire de ce cadre réglementaire avant 1935, voir Vanthemsche (1992a; 1992b).

À l'inverse d'Eyskens, il se serait montré très pro-actif : « *moi j'ai tout de suite vu : 'Maystadt, ça, c'est quelqu'un !' (...) voilà, ça c'est vraiment une personnalité, c'est une locomotive, avec lui... Et là, on ne va pas seulement réformer la Bourse, on va vraiment faire le ménage !* » (EBS). En effet, *a posteriori*, le bilan apparaît impressionnant : sur le plan strictement boursier<sup>5</sup>, avant 1991, le précompte a été abaissé à 10 % pour les obligations, le monopole des agents de change remplacé par celui des sociétés de bourse (que les banques et entreprises étrangères ont progressivement pu contrôler), les commissions sur les transactions (« courtages ») libéralisées, la taxe sur les opérations boursières abaissée, et un statut fiscal avantageux a été aménagé pour les fonds de placement collectif (connus sous l'acronyme SICAV). Bref, les mesures phares du Big Bang londonien de 1986 ont été importées. Pour rendre compte de ce tournant belge, l'explication néomarxiste de la libéralisation financière semble peu convaincante : il est en effet difficile de voir dans la figure de Philippe Maystadt l'incarnation des intérêts d'une nouvelle classe capitaliste transnationale<sup>6</sup>. Situé à l'aile gauche du Parti social-chrétien, il suscita même l'inquiétude des milieux financiers lors de son arrivée au ministère des Finances : Léo Goldschmidt, alors président de l'Association belge des banques, se souvient qu'on lui « *avait dit : 'attention, il est prisonnier de son fief électif à Charleroi et il est très proche des milieux syndicaux'* » (entretien avec L. Goldschmidt, 2021). Quatre ans auparavant, Maystadt était intervenu dans *La Libre* en se demandant comment « *les citoyens pourraient accepter qu'une grosse partie du résultat de l'effort d'austérité serve à payer des intérêts supplémentaires aux banques* », plus encore « *quand on constate que leurs bénéfices augmentent sans pour autant que leur impôt augmente corrélativement* » (M. and VdW, 1984, p. 3) – ce qui ne manqua déjà pas de susciter plusieurs réactions indignées (De Clercq and Vanderlinden, 1992).

Pour donner sens à cette réalité paradoxale, il apparaît donc nécessaire de se plonger plus attentivement dans le processus de formation de cette réforme qui se dessina entre le 9 mai 1988 (entrée en fonction de Maystadt) et le 4 décembre 1990 (adoption définitive du projet de loi). Nous l'avons dit : avant son arrivée au ministère des Finances, Maystadt n'était ni fasciné ni familier avec la thématique financière. Aussi était-il indispensable qu'il s'entoure d'un chef de cabinet capable de l'aiguiller dans ce paysage complexe<sup>7</sup>, mais aussi de « *rassurer certaines personnes... qu'il n'allait pas... mener une politique perçue comme agressive, hostile aux milieux bancaires et financiers* » (EBS). Le baron Bernard Snoy et d'Oppuers allait remplir cette double fonction capitale. Tout comme son père l'ancien ministre des Finances Jean-Charles Snoy, Bernard Snoy étudia le droit, la philosophie et l'économie à l'Université catholique de Louvain, avant de réaliser un doctorat en sciences économiques à Harvard. En 1974, il intégra la Banque mondiale qu'il quitta en 1986 pour rejoindre la Commission européenne (DG affaires économiques et financières) où il se familiarisa avec les enjeux des marchés de capitaux. Pendant deux ans, il y assista, en tant que sherpa, Jean-Yves Haberer qui avait été chargé par Jacques Delors, alors président de la Commission, de documenter le

<sup>5</sup> Par ailleurs, Maystadt est à l'origine de la réforme de la gestion de la dette publique (fin du consortium des banques) et des institutions publiques de crédit (progressivement privatisées). Il fut aussi très actif sur la scène internationale.

<sup>6</sup> Pour une illustration de travaux d'inspiration néomarxiste, voir Sklair (1997) ou Robinson et Harris (2000). Contrairement à ce qui est souvent suggéré par les synthèses historiques du courant *International Political Economy* (e.g. Helleiner 1994), cette hypothèse néomarxiste ne résiste pas davantage à une étude plus fine du cas de la City : le Big Bang londonien y apparaît en effet moins prémédité, intentionnel et cohérent que prévu (Bellringer and Michie, 2014; Schenk, 1998).

<sup>7</sup> « *Pour lui, c'était un peu neuf tous ces sujets-là, donc il était assez content de pouvoir s'appuyer sur moi* » (EBS).

découplage entre la finance et l'économie. Après avoir joué un rôle actif dans le démantèlement du « circuit du Trésor » en France (Lemoine 2016), Haberer avait été placé à la tête de *Paribas*, puis écarté lors de l'arrivée d'Édouard Balladur en 1986 dans le premier gouvernement de cohabitation ; il fut alors disponible pour rédiger ce rapport dont plusieurs idées seront reprises par Snoy et méritent dès lors notre attention.

En particulier, Snoy (1988) reprendra le partage des évolutions financières en deux catégories qu'introduisit Haberer (1988) : certaines seraient irréversibles (la mobilité du capital induite par la révolution technologique, la globalisation des marchés, l'innovation financière), tandis que d'autres le seraient moins (la déréglementation, la désintermédiation et l'excès de liquidité). Volontiers critiques des dérives financières que le krach de 1987 avait mis en exergue, le rapport d'Haberer avance toutefois, comme moyens de recoupler finance et économie, la privatisation d'entreprises publiques (pour « mieux équilibrer » le marché des actions), la réduction des déficits budgétaires et l'abandon de l'idée d'une taxation spéciale sur les opérations financières (qui n'a « aucun réalisme »). Si Snoy n'adhérait pas à toutes les prescriptions d'Haberer<sup>8</sup>, ces travaux ont influencé son apport à la réforme belge : « *il est clair que tout ça était dans ma tête quand j'ai rejoint... Je suis rentré au cabinet Maystadt en ayant à l'esprit ce que j'avais fait pour la Commission ; d'ailleurs, c'est pour ça aussi qu'il m'a pris* » (EBS). Un certain enthousiasme réformiste réunissait également les deux hommes : il est en effet aisé d'imaginer que la modernisation d'institutions économiques perçues, notamment vis-à-vis de leurs équivalents américains, comme archaïques représente un projet grisant aux yeux d'un haut fonctionnaire<sup>9</sup>. C'est d'ailleurs cet attrait qui justifia la candidature de Snoy au cabinet Maystadt, allant jusqu'à compenser le différentiel salarial et la « précarité » du poste :

*Vous savez entrer dans un cabinet, c'est se mettre sur un siège éjectable, donc j'ai quand même mis fin à mon contrat à la Commission européenne ; et puis, c'est... c'est pas très bien payé (rires). Enfin, j'étais beaucoup mieux payé à la Commission qu'au cabinet... Mais par contre, moi j'ai tout de suite vu : 'Maystadt, ça, c'est quelqu'un !' (...) Et là, on va pas seulement réformer la Bourse, on va vraiment faire le ménage ! Parce que ce que je voyais bien aussi... Un peu tout était à refaire, en Belgique... Enfin, vous aviez une compartimentalisation, un peu une fossilisation... et vous avez énormément d'intérêts établis, et on voit bien : c'est ça en Belgique qui provoquait des 'rentes de situation' qui sont mauvaises en économie ; parce que ce sont... Beaucoup de gens qui s'enrichissent sans le mériter, en quelque sorte, simplement parce qu'ils occupent une place. Et puis surtout, moi-même quand j'avais travaillé à la Banque mondiale, j'avais travaillé pour le département financier aussi, the Treasury, et je m'étais occupé du placement des emprunts de la Banque mondiale en Europe et donc là, j'ai vu à quel point il était nécessaire de moderniser les techniques d'emprunt (EBS).*

Mais l'envie ne suffit pas. Pour réformer la Bourse de Bruxelles, un projet était nécessaire. Et c'est chez un autre intellectuel français que Snoy est allé le chercher. Son nom

<sup>8</sup> Ses valeurs sociale-chrétiennes, en particulier, le conduisaient à plus de modération et même à une condamnation de la spéculation, « *l'aspect le plus pathologique de la révolution financière* » (Snoy, 1988, p. 16) ; cela étant, lui aussi pointait, comme coupables des déséquilibres financiers, les déficits budgétaires liés à « *l'interventionnisme croissant des Etats dans la vie économique (notamment les multiples subsides obtenus par les intérêts corporatistes) et dans les mécanismes de protection sociale* » (Ibid, p. 8).

<sup>9</sup> Par exemple, Haberer déclarait à propos du financement des dépenses publiques en France : « *Mon séjour aux États-Unis m'avait montré nos archaïsmes venus de la guerre et de l'après-guerre, et qui auraient dû disparaître depuis longtemps* » (cité in Lemoine, 2016, p. XX) ; tandis que Snoy estimait que face à « *la révolution technologique qui permettait, évidemment, l'informatisation des transactions* », « *le modus operandi des agents de change est apparu très démodé* » (EBS).

n'évoque plus grand-chose à la majorité d'entre nous, mais il fut le principal architecte de la nouvelle place financière belge. Il s'agit de Charles Goldfinger.

## Un « gourou » au pouvoir

Détenteur d'un diplôme d'architecture à Paris et d'un doctorat réalisé au *Berkeley Institute of Urban and Regional Development*, Goldfinger bâtit surtout sa formation économique à partir de son passage à la Banque mondiale de 1975 à 1980. Il travailla ensuite pour la société de communication interbancaire *SWIFT* (ce qui l'amena en Belgique), puis lança *Global Electronic Finance Management* en mai 1987 à Bruxelles, une société conseillant les institutions financières sur l'enjeu des technologies de l'information<sup>10</sup>. Un an plus tôt était sorti son premier ouvrage *La Géofinance. Pour comprendre la mutation financière* qui lui offrit une certaine notoriété sur la scène médiatique belge : « [après la sortie de son livre], il s'était fait un peu une réputation comme... j'allais dire presque un genre de 'gourou' sur... les grandes transformations de la sphère financière. (...) C'est-à-dire qu'il était interviewé par, je crois, la RTB, il donnait un avis sur les marchés quoi... Sur les transformations, sur les Big Bang. Il avait une certaine faconde, une certaine rondeur, éloquence, enfin... C'était pas un rat de bibliothèque. Il avait une certaine présence médiatique » (EBS). De fait, Goldfinger ne manquait pas d'atouts pour attirer caméras et micros : dans son livre comme dans ses chroniques, il n'hésite pas à inventer des concepts pour qualifier une réalité à la fois inédite, inquiétante et fascinante : « les innovations financières et la déréglementation sont à la fois indispensables et excessives, chaotiques et ordonnées, animées simultanément par une fièvre spéculatrice et une logique économique irréfutable » (Goldfinger, 1986, p. 397). Si ces innovations terminologiques ne lui ont pas survécu et peuvent donc paraître saugrenues aujourd'hui (« géofinance », « monnaie informationnelle »...), elles ont légitimement pu impressionner certains de ses contemporains, parmi lesquels figurait Bernard Snoy : « C'est un homme... vraiment assez génial hein » (EBS).

Tous deux anciens de la Banque mondiale, ils se sont recroisés par hasard dans la navette entre Paris et Bruxelles et ont commencé à échanger : « voilà, on s'est revus... J'ai acheté son livre, j'ai lu son livre de bas en haut, et d'ailleurs il m'a aussi inspiré » (EBS). Avant son entrée au cabinet de Maystadt, Snoy invita Goldfinger à intervenir lors d'une réunion de la Commission « Centre financier » du Centre d'études politiques, économiques et sociales qui était alors chargée de « mettre à jour la doctrine du PSC, en vue des élections [législatives de décembre 1987] » (EBS). À cette occasion, le consultant français dressa les atouts et handicaps de Bruxelles en tant que centre financier, la fiscalité trop lourde et l'absence d'innovations financières (« swap-options-contrats à terme... ») étant déjà pointées du doigt (Procès-verbal de la réunion de la commission « centre financier », 14 octobre 1987<sup>11</sup>). En fait, contrairement à son diagnostic, les prescriptions de Goldfinger étaient assez claires : au sein du nouveau système financier, propulsé par trois forces inarrêtables (technologie, globalisation et déréglementation) et désormais mu par ses propres lois, « le rôle le plus efficace que les autorités d'un pays d'accueil puissent jouer dans la promotion et le développement d'un centre financier international est celui de catalyseur bienveillant, mais relativement passif, se

<sup>10</sup> Cette société sera déclarée en « faillite avec inexcusabilité » en 2005, à la suite d'un procès perdu contre la Commission européenne à laquelle Goldfinger aurait exigé des montants injustifiés. Trois ans plus tard, la faillite est clôturée pour insuffisance d'actifs ; Goldfinger décède la même année, à l'âge de 62 ans.

<sup>11</sup> La plupart des archives mobilisées dans cet article proviennent de la collection personnelle de Bernard Snoy. Nous profitons de cette note pour l'en remercier encore.

*contentant de créer des conditions administratives, fiscales et réglementaires favorables, sans trop chercher à influencer le comportement des opérateurs* » (Goldfinger, 1986, p. 233).

Si Snoy marqua certaines réserves vis-à-vis de la « *tradition anglosaxonne* » de Goldfinger, il était convaincu, lorsqu'il rejoignit Maystadt, que « *Charles, c'est l'homme qu'il nous faut* » (EBS). Très rapidement après l'entrée en fonction du ministre, il invita Goldfinger pour discuter d'une éventuelle collaboration<sup>12</sup>, puis proposa à Maystadt de « *s'appuyer sur les conseils totalement indépendants d'un consultant de haut niveau (...) pour éclairer les choix que vous aurez à faire* » (Note pour Monsieur le ministre, 20 juin 1988). À la suite d'un entretien avec Goldfinger début juillet, Maystadt accepta de commander une étude confidentielle à *Global Electronic Finance Management* pour 800 000 francs (environ 35 000 euros actuels) ; moins d'un mois plus tard, une première version du « rapport Goldfinger » était présentée au ministre. Son ton est grave : « *la modernisation de la Bourse de Bruxelles est une nécessité impérieuse. En effet, la Bourse de Bruxelles accuse un retard considérable par rapport à d'autres places européennes* » (Note du 29 juillet 1988, p. 1). La version finale tâchera – tant bien que mal<sup>13</sup> – de fonder ce constat à partir d'une comparaison avec les places financières de Londres, Amsterdam et Paris et d'en dégager les « mesures nécessaires » : concentration et solidification des intermédiaires par abolition du monopole des agents de change, baisse des coûts de transaction par libéralisation des courtages, informatisation et diversification des marchés par intégration des innovations financières (Rapport Goldfinger, 31 août 1988, pp. 158-69). Les grands axes de la réforme belge adoptée en décembre 1990 sont donc déjà posés en août 1988.

Trois éléments permettent de rendre compte de ce succès du rapport Goldfinger lors des étapes suivantes de la réforme (les travaux des Commissions et les débats en Chambres).

Premièrement, les conclusions de Goldfinger bénéficièrent du soutien sans failles de Snoy et Maystadt. En ce qui concerne le premier, nous avons déjà pu constater son admiration pour le consultant français, mais nous n'avons pas encore signalé la confiance aveugle qu'il lui accordait dans le domaine technologique : « *à la différence de moi, moi c'est... je suis pas du tout ingénieur, je suis presque technophobe, dans le sens où je comprends pas grand-chose à l'informatique ; lui, il connaissait à fond ces systèmes informatiques qui ont rendu possible la révolution financière* » (EBS). Quant au second, il a été « *beaucoup impressionné [par Goldfinger]* » (EBS) qui l'a sans doute initié à la plupart des thématiques traitées. Ainsi, à une époque où l'expertise économique était moins diffusée parmi les consultants politiques<sup>14</sup>, Goldfinger put jouir d'un « monopole cognitif », certes très local (de nombreux universitaires belges n'avaient rien à apprendre de ses travaux), mais décisif. Une fois acquis le soutien de Maystadt (dont tous reconnaissent les talents de diplomatie et négociation), ce projet de réforme – voulu par Snoy et pensé par Goldfinger – avait toutes les chances d'aboutir.

---

<sup>12</sup> Dès le lendemain, ce dernier lui adressa une lettre se terminant par les mots suivants : « *En espérant pouvoir contribuer à une réforme à la fois nécessaire et passionnante (...)* » (Lettre du 1 juin 1988).

<sup>13</sup> Les données chiffrées étant alors rares, Goldfinger recourut à des documents aux méthodologies très différentes de celles d'articles scientifiques ultérieurs (magazine financier, mémoire de fin d'études...) ; pour une évaluation plus détaillée de cet aspect, voir Duterme (forthcoming).

<sup>14</sup> Le pouvoir très important de Fons Verplaetse, conseiller du Premier ministre Wilfried Martens, doit beaucoup à cette conjoncture, comme lui-même le reconnut plus tard : « *Au cabinet restreint, personne n'avait de formation économique, à l'exception de Charles-Ferdinand Nothomb [qui n'en avait rien retenu] (...) Je tenais donc les rênes économiques* » (cité in Dheedene, 2017).

## Maystadt rassemble « les gros » en commissions

Deuxièmement, si le rapport Goldfinger n'a subi que des modifications marginales, c'est aussi parce qu'il était largement favorable aux grands acteurs de la finance belge qui prirent part aux « Commissions Maystadt » I et II. À peine les conclusions de Goldfinger déposées, une première Commission fut mise sur pied afin de reprendre la mission du groupe lancé par Eyskens : régler le conflit entre banquiers et agents de change<sup>15</sup>. Mais à la différence de son prédécesseur, Maystadt allait s'impliquer personnellement et venir avec des propositions déjà établies : *« ce n'est pas seulement faire faire un rapport pour le mettre sur une étagère, c'est-à-dire qu'on a fait le rapport dans l'idée qu'on allait faire la commission Maystadt, présidée par le ministre lui-même, et basée sur une proposition d'un consultant »* (EBS). De fait, dans son discours d'introduction à la première séance de la Commission Maystadt I, le ministre reprit les atouts et handicaps de Bruxelles identifiés par Goldfinger, ainsi que ses principales propositions censées transcender les habituels clivages et favoriser la « place financière de Bruxelles »<sup>16</sup> : *« nous ne sommes pas ici pour discuter d'un nouveau partage entre agents de change et établissements financiers d'une valeur ajoutée fixe. Nous voulons le développement des marchés financiers dans un sens favorable à l'ensemble de l'économie belge »* (Allocution du ministre, 5 septembre 1988, p. 23). Il demeure que pour rencontrer « l'exigence de compétitivité, conçue comme émulation vers l'excellence dans toutes les activités faisant l'objet du commerce international » (Ibid, p. 6), il s'agissait de revoir la « structure réglementaire excessivement rigide, remontant à 1935, mal adaptée aux réalités du nouveau paysage financier » (Ibid, p. 9), c'est-à-dire mettre fin au monopole des agents de change.

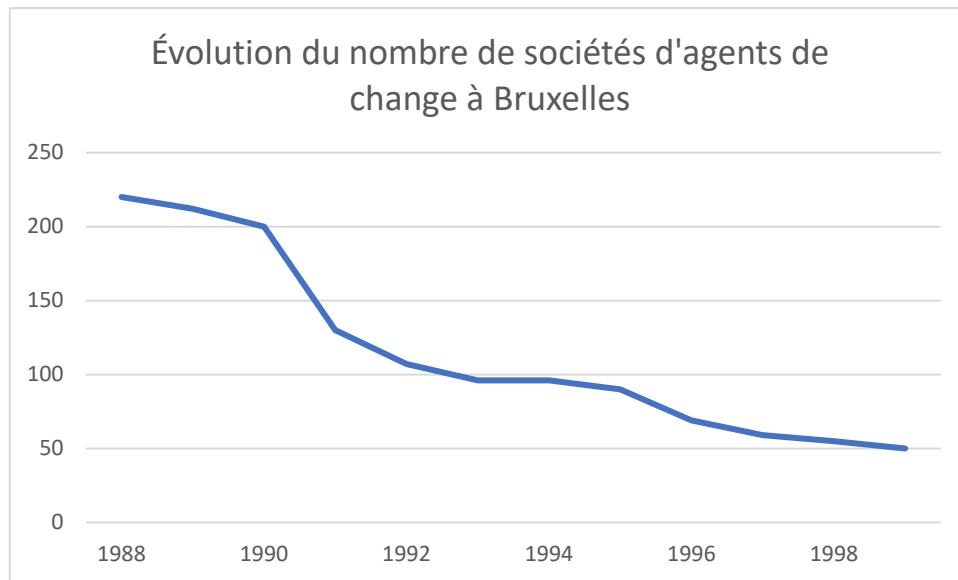
Toutefois, tous les agents de change ne redoutaient pas de la même façon cette perspective : alors que les petites entreprises familiales ne résisteraient pas à une ouverture à la concurrence, les grosses avaient intérêt à la libéralisation de la profession qui allait concentrer les transactions dans les mains de quelques intermédiaires (cf. graphe 1 ci-dessous). Or, les cinq membres de la « Commission de la Bourse de Bruxelles », l'organe représentatif des agents de change, qui siégeaient aux côtés des représentants des banquiers à la Commission Maystadt I faisaient plutôt partie du second groupe. Il en résulte que les deux membres les plus actifs dans les discussions, Léo Goldschmidt (président de l'Association belge des banques) et Jean Peterbroeck (président de la Commission de la Bourse), partageaient une conception du « paysage financier moderne » et ne se sont chamaillés que sur certaines mesures transitoires<sup>17</sup>. Voilà qui facilitait bien sûr le travail des réformateurs : *« ça été une très grande chance que les agents de change élisent à leur tête Jean Peterbroeck, qui est un homme vraiment éminent, et suffisamment intelligent pour voir l'avenir à long terme de sa profession... Peterbroeck, c'était quasiment une banque, c'était le plus gros des agents de change (...) Mais évidemment derrière*

<sup>15</sup> Cette marche accélérée semble tenir tant au tempérament de Maystadt qu'au volontarisme réformiste de Snoy : *« Philippe Maystadt est quelqu'un qui, quand il arrive à quelque poste que ce soit, va tout de suite retrouver ses manches et dire : 'qu'est-ce qu'il y a à faire ici d'important ?' (...) En quelques semaines, on a vraiment lancé un peu tous les... C'est aussi un peu la théorie des cent jours hein : quand vous arrivez au pouvoir, il faut tout de suite lancer... et tout de suite se fixer des objectifs et des échéances »* (EBS).

<sup>16</sup> *« On a développé le concept de la place financière de Bruxelles... où ils sont ensemble et ont intérêt à créer une structure moderne qui inspire une confiance non seulement des investisseurs belges, mais des investisseurs internationaux »* (EBS).

<sup>17</sup> Les deux hommes étaient également « de vieux amis » (entretien avec L. Goldschmidt, 2021), depuis un partenariat entre leurs sociétés. La société d'agent de change de Peterbroeck (Peterbroeck, Van Campenhout & Cie) et la banque pour laquelle travaillait alors Goldschmidt (Degroof) fusionnèrent d'ailleurs, bien plus tard (2015), pour former l'actuelle banque d'affaires Degroof Petercam.

lui, il y avait beaucoup de petits agents de change, qui se cramponnaient à leur position et leurs privilèges » (EBS). Ce sont ces derniers qui vont fonder le 7 octobre 1988 le « Syndicat de défense de la profession d'agent de change », présidé par l'octogénaire Emile Desagher, afin de faire valoir le point de vue des petits ; ce chant du cygne sera écouté, mais pas entendu : « ils disaient 'la Commission [de la Bourse], c'est les gros, et les gros sont prêts à faire des sacrifices, et à nous sacrifier quoi... nous laisser tomber'. Donc il fallait rassurer... décriper, dédramatiser... » (EBS).



Graphie 1 – Source : Rapports annuels de la Commission bancaire et financière

In fine, le rapport final de cette Commission, rendu le 5 décembre 1988, fut donc très proche des conclusions de Goldfinger. La Commission Maystadt II sera encore plus élitiste et consensuelle que la première<sup>18</sup> : ce « Groupe de Haut Niveau » (sic) avait pour mission de « définir une stratégie commune des autorités et du secteur financier pour assurer l'avenir de la place financière belge » (Présentation du groupe de travail, 16 janvier 1989, p. 1). La réforme de la Bourse lui doit principalement la baisse du précompte mobilier sur obligations et la partie du projet de loi portant sur les SICAV. Il ne reste donc plus qu'une épreuve pour le rapport Goldfinger : les débats en chambres.

### « Nécessaire, urgent, constructif »

Troisièmement, le rapport Goldfinger a fait autorité parce qu'il a su incarner, au Parlement, au Sénat et dans la presse, l'universalité de l'expertise. Il indiquait la seule voie capable de défendre l'intérêt national : « la modernisation de la Bourse et des marchés financiers belges en général est non seulement souhaitable mais même d'une nécessité vitale » (Exposé des motifs, 18 avril 1990, p. 4). Sous la forme du « danger de délocalisation », de « l'horizon du marché unique » ou de « l'exemple à suivre », la comparaison avec l'étranger venait constamment appuyer les prescriptions de Goldfinger : « notre place financière, qui a pris un certain retard, doit, sous peine de délocalisation des transactions vers les places financières étrangères, offrir à ses investisseurs l'éventail complet des nouveaux produits »

<sup>18</sup> Comme le notait alors un membre du CRISP, « la composition [de ces deux Commissions] se caractérise par une présence exclusive de représentants du monde financier, à la différence d'autres commissions ayant fonctionné dans le passé [qui comprenaient des représentants du monde syndical] » (Arcq, 1989, p. 48).

(Rapport de la commission parlementaire, 12 juin 1990, p. 25). Dans les séances plénières, au Parlement comme au Sénat, le climat général fut donc favorable au ministre, les députés de tout bord ne manquant pas d'éloges envers sa démarche à la fois « urgente » et « raisonnable »<sup>19</sup>. Le député libéral Charles Poswick dressa même le constat suivant : « *en 25 ans de vie parlementaire, je n'ai jamais vu document technique examiné dans une telle sérénité* » (Plénière parlementaire, 19 juin 1990, p. 2998). Pareillement, le sénateur libéral Pol Boël relayait l'opinion majoritaire en déclarant que « *ce projet de loi est nécessaire, urgent, constructif et valable* » (Plénière sénatoriale, 7 novembre 1990, p. 189). Arrivé au vote final, il fut adopté à une rare majorité : seuls neuf députés s'y opposèrent, tandis que 108 votèrent en faveur (Plénière du 29 novembre 1990, p. 879).

Au sein du cabinet Maystadt, ce pouvoir de « refroidir » les controverses par l'aplomb de l'expertise (appuyée par les exemples étrangers) n'était pas ignorée :

*Comme toujours, si vous êtes un politicien et que vous voulez faire passer quelque chose, plusieurs règles : vous faites dire par un consultant ce que vous voulez dire vous-même, par un expert, un expert ! (...) et deux, vous montrez ce que d'autres ont fait, et vous montrez que ce que vous proposez n'est pas déraisonnable, parce que ça a été fait ailleurs. Donc, ça c'est deux techniques... Ensuite, vous insistez sur le... 'on ne peut pas tergiverser indéfiniment' et que aussi... il y a un enjeu de bien commun. Comme ça vous sortez du panier à crabes, je dirais, de deux professions : vous dites 'mais ce n'est pas seulement une affaire des agents de change, une affaire des banquiers, c'est une affaire de l'économie belge', c'est une affaire de la... de la prospérité de nos citoyens (EBS).*

On aurait toutefois tort de considérer que ces arguments ne furent que des instruments pour les réformateurs. S'il y a bien eu – sans surprises – certaines stratégies de communication qui facilitèrent l'adoption du projet de loi<sup>20</sup>, les hommes aux manœuvres étaient convaincus du bienfondé de leur action : Maystadt y voyait une étape vers l'unité européenne dont il rêvait, et Snoy et Goldfinger le développement d'une activité moderne génératrice d'emplois, de revenus et de prospérité. Ils n'étaient d'ailleurs eux-mêmes pas insensibles à la comparaison internationale : « *on se disait : 'si les Français réforment la place de Paris alors qu'ils sont un gouvernement supposé à gauche, alors qu'est-ce que nous nous faisons ?'* »<sup>21</sup> (EBS).

<sup>19</sup> Hormis la mise en garde bienveillante de l'écologiste Wilfried De Vlieghere vis-à-vis des « excès spéculatifs » et le « scepticisme » du socialiste Guy Moens, seules les interventions du jeune Guy Verhofstadt furent critiques : ce dernier condamna violemment « l'excès de régulation ». Il était toutefois marginal, la majorité des libéraux applaudissant ce projet (en dépit des nombreux amendements, tous rejetés, de Serge Kubla et Éric van Weddingen visant à obtenir de meilleures conditions de sortie pour les agents de change).

<sup>20</sup> Ici encore, Fons Verplaetse aurait joué un rôle central : « *il y a des éléments dans ce package qui paraissent... pour des bons syndicalistes chrétiens, comme allant trop dans le sens 'des capitalistes' disons hein (...) et c'est lui [Verplaetse] qui a réussi à faire avaler par les socialistes et le mouvement ouvrier, et le... syndicat flamand chrétien la réduction du précompte mobilier (...) il avait bien entendu une position très importante, et il pouvait faire des déclarations devant la presse, et si lui couvrait, et disait que c'était bon pour la place financière belge, c'était bon pour la Belgique, 'bon pour la Belgique !', bon pour les ouvriers comme bon pour les patrons... Il avait un poids* » (EBS).

<sup>21</sup> Snoy était d'ailleurs en contact avec Jean-Charles Naouri, l'architecte de la libéralisation financière en France.

## Conclusion



Remise du titre de « ministre des Finances de l'année » par le magazine *Euromoney* (Lewis, 1990, p. 263)

Qui l'eut cru ? En 1990, Philippe Maystadt fut sacré « ministre des Finances de l'année » par le magazine *Euromoney*, ce mensuel fondé par et pour les acteurs du marché des euromonnaies que Charles Goldfinger présentait dans son livre comme « *la chronique des marchés internationaux et le porte-parole de ses participants* » (Goldfinger 1986, p. 365). Ce même journal qui avait regretté « *le retard et la léthargie (sluggish)* » de la place financière belge (Shegog, 1987, p. 137) sacrait désormais le social-chrétien pour « *son zèle réformiste* » et la « *dérégulation rapide* » qu'il avait entreprise (Lewis, 1990, p. 263). Notre contribution a avancé plusieurs pistes pour comprendre ce tournant qui éloigna Maystadt de son « *fief carolo* » pour le rapprocher des milieux bancaires transnationaux. La compagnie de Bernard Snoy – au moins tout aussi habité par ce « *zèle réformiste* » – a bien sûr été déterminante, tout comme l'influence de Charles Goldfinger : ces deux hommes ont importé sur la scène belge de puissantes idées, héritées de leur formation américaine en sciences économiques, mais aussi de discussions avec leurs homologues français (e.g. Haberer et Naouri). Pas de rapport Goldfinger, et donc pas de réforme de la Bourse, sans le concept de « *coût de transaction* » qui fit voir le « *retard* » de la Belgique ou sans l'hypothèse de mobilité parfaite des capitaux qui dramatisa le

risque de délocalisation<sup>22</sup>. Mais certains dispositifs institutionnels ont également favorisé l'avènement de cette nouvelle architecture boursière, comme des Commissions peu inclusives et représentatives (exclusivement le milieu financier et peu de « petits acteurs ») ou des Chambres trop peu informées pour problématiser les arguments-massues de la compétitivité, du marché européen et de la révolution technologique. C'est ce complexe d'influences, à la fois présent dans plusieurs régions du monde et singulier à chaque cadre institutionnel, qui constituent le virage néolibéral des marchés des capitaux en Belgique. Et c'est ce complexe que celles et ceux qui désirent repenser les logiques d'allocation du capital doivent remettre en question. Puisse notre contribution leur fournir quelques clés.

## ***Bibliographie***

- Arcq, Étienne. 1989. 'L'Association belge des banques'. *Courrier hebdomadaire du CRISP* 1244-1245 (19): 1–72.
- Ban, Cornel. 2016. *Ruling Ideas: How Global Neoliberalism Goes Local*. New York, NY: Oxford University Press.
- Bellringer, Christopher, and Ranald Michie. 2014. 'Big Bang in the City of London: An Intentional Revolution or an Accident?' *Financial History Review* 21 (August): 111–37.
- Blyth, Mark. 2002. *Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Chwioroth, Jeffrey M. 2010. *Capital Ideas – The IMF and the Rise of Financial Liberalization*. Princeton: Princeton University Press.
- De Clercq, Geert, and Michel Vanderlinden. 1992. 'Dow Jones 3000. La Hausse Des Années Quatre-Vingt, 1982-1990'. In *À La Bourse : Histoire Du Marché Des Valeurs En Belgique de 1300 à 1990*, 369–425. Louvain-la-Neuve: Duculot.
- Dheedene, Henk. 2017 (21 janvier). 'Fons Verplaetse "Une politique économique peut ne pas être démocratique"'. *L'Echo*.
- Duterme, Tom. forthcoming. 'Did the Big Bang force the reform of the Brussels Stock Exchange?' *Financial History Review*.
- Goldfinger, Charles. 1986. *La Géofinance : Pour Comprendre La Mutation Financière*. Paris: Seuil.
- Haberer, Jean-Yves. 1988. Le découplage de la finance et de l'économie, *Economic Papers* (Commission des Communautés Européennes), 64.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press.

---

<sup>22</sup> L'influence de la science économique, et en particulier de l'École de Chicago, sur les réformes néolibérales de l'époque a été largement documentée (voir, entre autres, Chwioroth, 2010; Blyth, 2002; Ban, 2016).

- Lemoine, Benjamin. 2016. *L'ordre de La Dette: Les Infortunes de l'État et La Prospérité Du Marché*. Paris: La Découverte.
- Lewis, Julian. 1990. 'Finance Minister of the Year: Maystadt's Reforming Zeal'. *Euromoney* 09: 263-68.
- M., A. and VdW. 1984 (10 juillet). 'M. Maystadt: la dette ne peut manger les économies'. *La Libre*.
- Maissin, Gabriel. 1997. 'La Belgique Sur Le Sentier Du Néolibéralisme (1977 – 1994)'. *Cahiers Marxistes*, 205.
- Robinson, William I., and Jerry Harris. 2000. 'Towards a Global Ruling Class? Globalization and the Transnational Capitalist Class'. *Science & Society* 64 (1): 11–54.
- Schenk, Catherine R. 1998. 'The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955–1963'. *Explorations in Economic History* 35 (2): 221–38.
- Shegog, Andrew. 1987. 'Boom Leaves Brussels Behind'. *Euromoney* 02: 137-43.
- Sklair, Leslie. 1997. 'Social Movements for Global Capitalism: The Transnational Capitalist Class in Action'. *Review of International Political Economy* 4 (3): 514–38.
- Snoy, Bernard. 1988. 'Le découplage entre la finance et l'économie et la crise financière d'octobre 1987'. *Reflets et Perspectives de la vie économique* 27(1): 3-22.
- Vantheemsche, Guy. 1992a. 'Du Carcan à La Débauche. L'évolution de La Réglementation Au XIXe Siècle'. In *À La Bourse : Histoire Du Marché Des Valeurs En Belgique de 1300 à 1990*, 215–34. Louvain-la-Neuve: Duculot.
- . 1992b. 'Vers Une Protection de l'épargne. L'évolution de La Réglementation Boursière Pendant l'entre-Deux-Guerres'. In *À La Bourse : Histoire Du Marché Des Valeurs En Belgique de 1300 à 1990*, 293–308. Louvain-la-Neuve: Duculot.