



Mobilisering van spaartegoeden als motor voor de herstart van Belgische economie.



Ben Granjé
Afgevaardigd Bestuurder
Vlaamse Federatie van beleggers (VFB)

ABSTRACT

The organisation wants to stress the crucial role that small to medium sized investors play in our national economy, by financing the small & medium sized enterprises. These Belgian-sized companies lack attention and liquidity from the larger and institutional investors, which drains the lifeforce from the Brussels exchange ever more and consequently of our national economy. This year, again, the amount of dormant savings in Belgium has reached record highs: over 600 billion euros. To boost the economic revival in Belgium, it is vital to activate these reserves. In this article, VFB proposes several elements to achieve this activation, thereby creating multiple benefits towards the financial health of this country, its economy, and its population. Essentially, VFB promotes equity investment through better financial education, (employee) share ownership in both listed and unlisted companies to gain experience and alleviate social unrest, and fiscal incentives to overcome a long history of populist storytelling (painting investors as a load on society in stead of the engine). A small initial cost should yield significant ROI for all stakeholders.

VFB werd als vertegenwoordiger van de particuliere spaarder-belegger uitgenodigd door de NBB, bij de bespreking van initiatieven om de economie te herlanceren via activatie van slapende tegoeden. De vraagstelling luidt: hoe kunnen we de enorme spaartegoeden activeren ten voordele van onze bedrijven? Daar gaan we graag op in.

Allereerst wil ik benadrukken dat VFB vereerd is met de uitnodiging tot deelname aan dit financieel forum. Al te vaak worden individuele beleggers over het hoofd gezien bij gesprekken over het wel en wee van dit land, en als gevolg daarvan is er in België een fiscaal kader uitgetekend op maakt van institutionele partijen. Toch zijn het de 'kleine' beleggers die de broodnodige liquiditeit verzorgen voor de vaak kleinere Belgische ondernemingen: **de kmo kan niet zonder de kma** (kleine en middelgrote aandeelhouder). Het is dan ook absurd dat we enerzijds dit forum houden ter promotie van het activeren van slapende



tegoeden ten voordele van onze welvaart, terwijl de enen regeringspartij in de pers populistische uitspraken doet over 'het opschorten van dividenden' als drukkingsmiddel bij sociale onderhandelingen, en de andere partij blijkbaar alle beleggers als grootverdieners beschouwt als ze roept 'laat de rijken de crisis betalen'. Niet alle spaarders/beleggers zijn rijk (wel vooruitziend, en het doel is eerder armoede en afhankelijkheid vermijden). Dergelijke ongerijmdheden ondermijnen het vertrouwen van de consument/belegger, waardoor eigen kapitaal het land ontvlucht en buitenlandse investeringen dalen. De Belgische beurs bevindt zich intussen in een negatieve spiraal: te weinig liquiditeit doet de belangstelling dalen, en minder belangstelling zorgt voor nog minder liquiditeit. Onze nationale kampioenen verdwijnen van de beurs of zoeken groei in het buitenland, en het land verarmt. Het is net deze neergang die we moeten vermijden. Dat is de ware inzet van dit debat: een gezonde economie is noodzakelijk om de sociale fundamenten van onze maatschappij te verzekeren.

Aan beide kanten van het debat kan men zich vinden in hetzelfde doel: de welvaart van de bevolking verhogen. En ja, we gunnen elk mens graag loon naar werken. Het moet natuurlijk wel zinvol zijn om in dit land te ondernemen en werk te verschaffen, of het werk verschuift naar het buitenland. En het moet interessant zijn om in dit land te beleggen om dezelfde reden. Als beleggers voortdurend geportretteerd worden als egoïsten, profiteurs of erger, mag je niet verbaasd zijn wanneer er terughoudendheid ontstaat om de stap naar de beurs te zetten. Combineer dat met een manifest gebrek aan financiële opvoeding en een fiscaal kader dat aandeelhouderschap niet aanmoedigt, en voilà. 300 miljard euro op spaarboekjes plus 300 miljard euro op zichtrekeningen. En dat is dan nog enkel in België.

Dit terzijde blijft de vraag hoe we de welvaart van de bevolking kunnen verbeteren? Hoe kunnen we de sociale kloof verkleinen, de rijkdom beter verdelen, de zelfredzaamheid van de burger versterken...? Wel, het instrument daartoe bij uitstek bestaat al: het aandeelhouderschap! Wil je meegenieten van de eventuele winsten van een onderneming, wil je inspraak in het beheer, etc.: wordt mede-eigenaar. Hoe klein je aandeel ook is, het zorgt dat je een stoel aan de tafel krijgt in plaats van op het menu te staan. Geef een man een vis, en hij kan vandaag eten. Leer een man vissen, en hij voedt zichzelf en zijn gezin. Voor de slechte verstaander: de beurs is de visvijver, aandelen zijn de vis!

Om het aandeelhouderschap te promoten, schuiven we in dit artikel een drietal elementen naar voor: financiële opvoeding, werknemersparticipatie, en fiscale incentivering voor Belgische kmo's. Dit zijn geen losstaande elementen maar meerdere stappen op hetzelfde pad: inzicht in de werking van de economie en de beurs, begeleiding en ervaring om de drempelvrees weg te nemen, en een signaal dat uw bijdrage aan de welvaart van het land gewaardeerd wordt.

De financiële gezondheid van de bevolking is essentieel is voor de welvaart van ons land. Een brede participatie in het risicodragend kapitaal verschaft enerzijds de nodige liquiditeit



voor ondernemingen om te groeien en zorgt anderzijds voor een herverdelend effect op de winsten, wat kan helpen om de sociale kloof te verkleinen. Een lange termijn financieel plan helpt mensen om hun toekomst in handen te nemen, zeker wanneer we moeten vrezen dat de overheid haar verplichting niet ongelimiteerd zal kunnen nakomen.

Er zijn al wel een aantal initiatieven genomen (win-win lening, *crowdfunding*, *taxshelter* etc.) maar die zijn niet voor iedereen toegankelijk, kennen minder transparantie of regulatie dan de beurs en kunnen verhoogde risico's bevatten. Het rechtstreekse en breed gedragen aandeelhouderschap is naar onze mening nog steeds de beste methode om welvaart te verzekeren.

De financiële opvoeding begint natuurlijk als best op school, maar om deze generatie niet te verliezen zijn we voorstander van werknemersparticipatie in de onderneming. Daarvoor is geen nieuwe wetgeving nodig maar wel een vereenvoudiging van de administratieve last die de kleine en middelgrote ondernemingen afschrikt. Naast het educatieve effect en de sociale herverdeling van kapitaal, wint de onderneming ook inzake sociale vrede. Immers, wanneer de belangen van de werknemers en werkgevers beginnen samen te vallen, worden onderhandelingen werkelijk een overleg in plaats van een strijd. Er zijn voorbeelden uit Frankrijk (FCPE), UK (*Employee Ownership Trust*), Duitsland, Italië, Nederland, Noorwegen, USA, Canada, Tunesië, Polen en India beschikbaar via EFES /FEAS. Employee Shareholder structuren zoals ESOP (*employee shareholder ownership policies*) zijn heel geschikt voor *unlisted small & midsize* ondernemingen – deze verschillen op essentiële punten van *share purchase plans* of stock options die passender zijn voor beursgenoteerde en large cap ondernemingen. Werkgevers creëren loyaliteit, werknemers genieten mee van de winst EN kunnen via een door de werkgever gesponsorde clubwerking leren wat aandelen zijn. Sociaal overleg verloopt hopelijk vlotter wanneer de belangen van beiden samenvallen, want ook de vele sociale onrusten vormen een rem op de relance. Voor meer informatie hierover verwijzen we graag naar EFES, de Europese Federatie van werknemers-aandeelhouders, waarvan de bestuurder toevallig ook een Belg is.

Een belangrijke opmerking hierbij is toch ook kort de daling van het serviceniveau aan individuele beleggers en beleggingsclubs bij de Belgische financiële dienstverleners. De strenge interpretatie van FSMA-regels wordt als excuus gebruikt om klanten naar (duurdere) standaardoplossingen te duwen, terwijl *brokerage*-diensten aan beleggingsclubs worden opgeschort wegens te weinig transacties. Inderdaad, VFB-clubs zijn geen speculanten maar beleggers met een lange termijnvisie. Dat zou aangemoedigd moeten worden, bij voorkeur in een gereguleerd kader met transparante informatie, liever dan zoals de Britse overheid achteraf beseffen dat beleggen geen computerspelletje is. Positief is natuurlijk dat via deze apps een publiek wordt bereikt dat tevoren geen enkele interesse had in beleggen, negatief is dat dergelijke *gamification* van beleggen kan leiden tot zware verliezen – zeker zonder de kennis of het klankbord die een vereniging biedt. Door het instant karakter van zo'n apps worden emotionele beslissingen versterkt, zonder enige nuancering die financiële



opvoeding met zich meebrengt. Het probleem aan de app toeschrijven gaat voorbij aan de tekortkomingen ter zake in het onderwijs, en in de omkadering van beleggen door de overheid.

Betreffende die overheid moeten we erkennen dat het beleid van de jongste jaren zeker niet heeft bijgedragen tot een stabiel fiscaal klimaat of appreciatie van beleggers. Onzekerheid is nefast voor investeringen en doet kapitaal naar het buitenland vluchten. Slechts 13% van de orders in 2020 op de Brusselse beurs had betrekking op Belgische bedrijven (data BinckBank). Dit gebrek aan belangstelling voor Belgische ondernemingen leidt tot bloedarmoede, waardoor een beursnotering meer lasten dan lusten met zich meebrengt. Vooral kleinere kapitalisaties lijden onder verminderde handel – ook al omdat institutionele spelers niet willen investeren in weinig liquide aandelen in verband met FSMA vereisten daaromtrent. Sioen is niet alleen met zijn verzuiming die heeft geleid tot de beslissing om het aandeel te schrappen. Maar daardoor zijn Belgische aandelen extra afhankelijk van lokale, particuliere beleggers: bij Mid-Caps (beurswaarde tot 1 miljard euro) is 25% van de handel afkomstig van ‘kleine’ beleggers, en bij Small-Caps (tot 500 miljoen euro) zelfs 40%. Dat moet aangemoedigd en versterkt worden, zodat de groeiende kapitalisatie van onze ondernemingen ze ook binnen bereik van de grotere spelers brengt.

Een belangrijke kost bij beleggen zijn is de taxatie door de overheid, die in België met 0.35% bij de hoogste ter wereld is. Gelukkig is er wel een nominaal maximum, maar dat speelt meer in het voordeel van de grotere portefeuilles. Dat kunnen we dus geen eerlijke fiscaliteit noemen waarbij de breedste schouders het meest bijdragen: relatief gesproken weegt dit veel zwaarder door bij particuliere beleggers. En dus ligt een tweeslag voor de hand om spaarders aan te moedigen richting beurs EN de handel in Belgische aandelen te stimuleren. ‘Less is more’ bij deze taks, maar dat vergt een beetje inzicht en wat meer politieke moed. Durft er iemand in de voetsporen van Senator Emeritus Etienne Cooreman te treden?

Voor de duidelijkheid, wij zijn niet principieel tegen elke belasting en we zijn voorstander van een rechtvaardigen fiscaliteit. Echter, al te vaak merken we dat voorgestelde maatregelen in grote mate ten laste van de middenklasse zijn, en dat de overheid tegelijk de grotere kapitalen ongemoeid laat. Natuurlijk is België maar een klein land, en zullen multinationals eerder bijsturen naar maatregelen op Amerikaans (of Europees) niveau. Maar zelfs binnen de nationale context zijn er situaties die geleid hebben tot de huidige vraagstelling. Zo betalen kma's meerwaardebelasting, terwijl grote beleggers een vrijstelling genieten (vanaf 2.5 miljoen euro belang in een onderneming). Brave Belgen betalen dubbele inhouding op bepaalde buitenlandse dividenden, waar grotere portfolio's over de grens geplaatst worden. De gemiddelde kost van een transactie ligt tot 40% hoger voor particulieren dan voor institutionele beleggers.

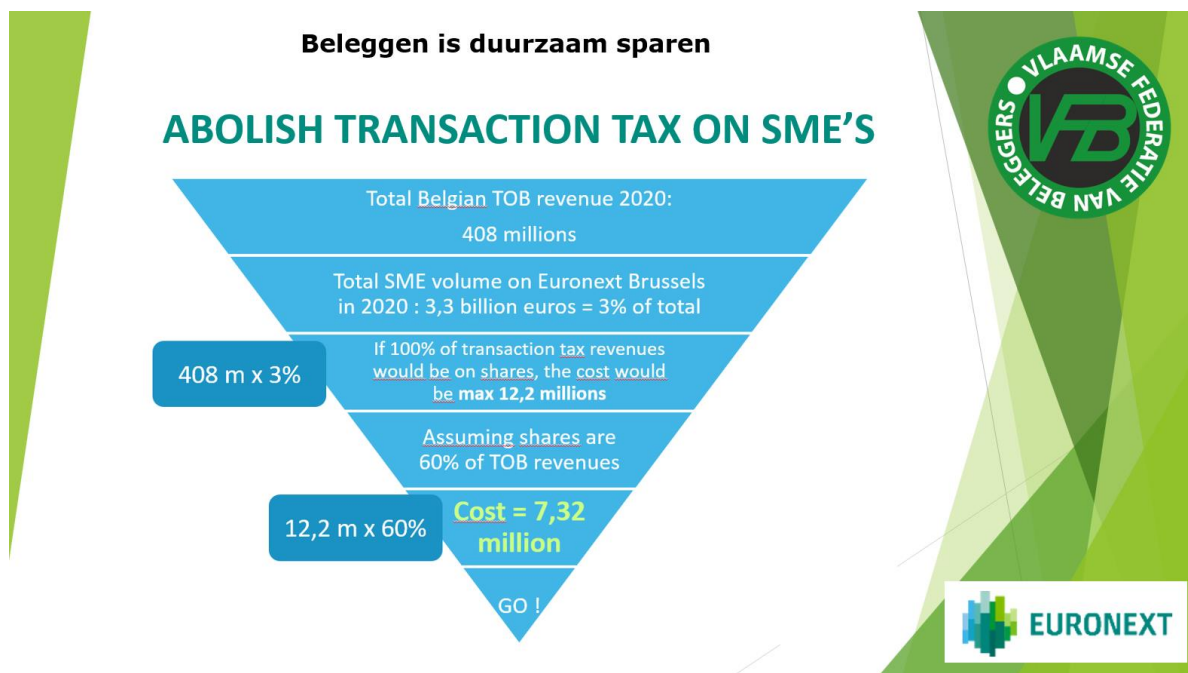
Individuele spaarders zijn niet blind voor deze situatie, en als ze hun angst voor de beurs dan eindelijk opzij zetten kiezen ze grotendeels voor grotere, buitenlandse noteringen – en

blijven Belgische aandelen gevangen in de spiraal van weinig handel en aandacht (De Standaard, 6/03/21, Jan Reynders). De nieuwste versie van de taks op effectenrekening zal daar geen verbetering in brengen.

Wat moet dat kosten? Twee voorstellen om België te versterken.

Met de hulp van Euronext en CEO Vincent Van Dessel deed VFB een onderzoek naar initiatieven om de beurs aantrekkelijker te maken voor zowel ondernemingen als spaarders-beleggers. Daarbij willen we zeer open zijn over de kostprijs, maar tegelijk benadrukken wat de potentiële 'return-on-investment' is. Het objectief is duidelijk: het recordbedrag aan particulier spaargeld mobiliseren ten voordele van de Belgische economie, de Belgische bevolking en de Belgische staat. Een fiscaal duwtje op het juiste punt kan een lawine teweegbrengen: focus op small en mid-caps genoteerd op Brussel.

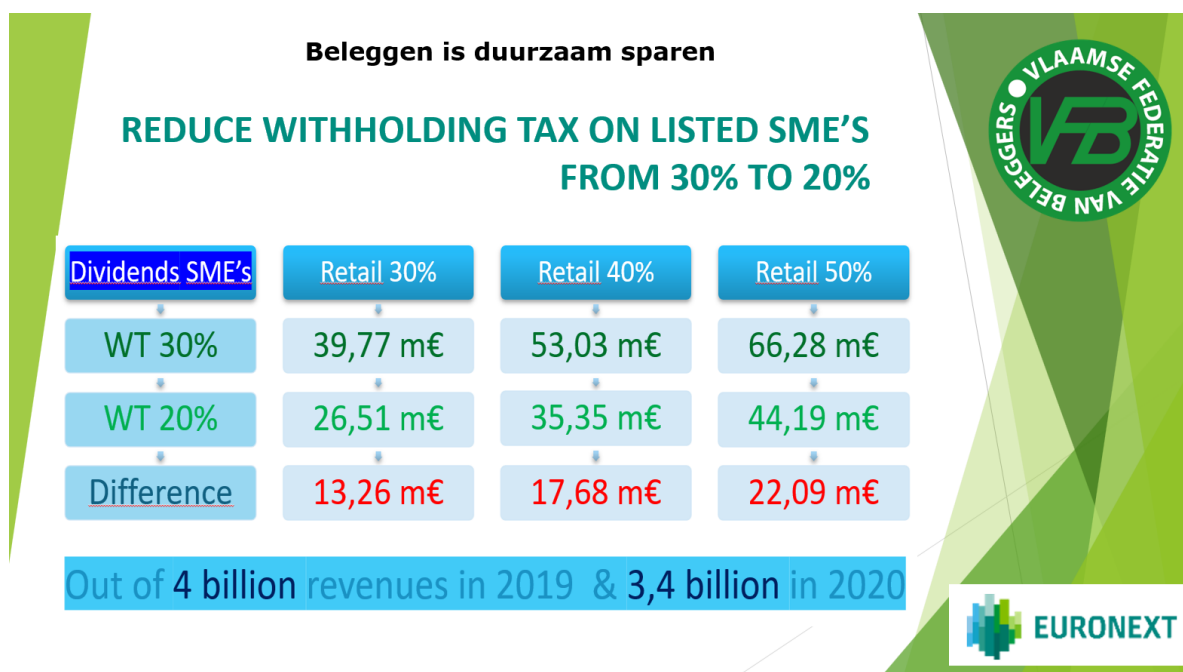
Voorstel 1: de afschaffing van TOB (taks op beursverrichtingen) bij beurskapitalisatie kleiner dan 1 miljard euro.



In 2019 leverde deze belasting een totale opbrengst van 405 miljoen euro op. A rato 7 miljoen euro is minder dan 2% daarvan afkomstig van de handel in deze kleine en middelgrote Belgische aandelen. Deze bedrijven zijn vaak van wereldklasse maar hun koers lijdt onder gebrek aan belangstelling terwijl het geld naar het buitenland vloeit. Een investering van 2% maakt hen super-aantrekkelijk en de goodwill voor onze nationale kampioenen is enorm. Ik denk aan Bekaert, Recticel, Deceuninck, EVS ... De extra handel kan deze investering snel laten renderen, daarom spreken we niet over een kostenpost maar over een inkomsten-booster!

Voorstel 2: een verlaging van de Roerende Voorheffing op de dividenden van dezelfde kleine beurswaarden (>1 miljard euro) van 30% naar 20%.

Dat zou een initiële daling van inkomsten voor deze belasting kunnen veroorzaken tussen 13 tot 22 miljoen euro. Op een totale opbrengst van 3,4 miljard euro in 2020 is dat een verstandige – en minimale - investering, die zich snel kan terugverdienen.



Het resultaat:

- verankering in België, versterking kapitaal en liquiditeit SME;
- een hogere participatiegraad helpt sociale kloof verkleinen;
- mogelijke stijging van belastingopbrengst door een groter dividend bij gezonde bedrijven;
- een algemene verbetering van de financiële toekomst voor economie en bevolking;
- een verhoging van de aantrekkelijkheid van de beurs voor bedrijven en beleggers.

De ware winst van deze maatregelen is dus veel meer dan louter financieel! De bedrijven worden verankerd in België, terwijl hun kapitaal en liquiditeit wordt versterkt en ze mogelijk terug een hoger dividend kunnen uitkeren. Een hogere participatiegraad van de bevolking brengt een bredere spreiding van de winsten met zich mee, en draagt daardoor bij tot een verkleining van de sociale kloof. Meer spaarders die ook gaan beleggen betekent tegelijk een stijging van de belastingopbrengst – zelfs bij een lagere taks – en dat versterkt de



staatskas. Ruim gesproken kan dit leiden tot een algemene verbetering van het financieel welzijn van onze economie, onze bevolking en ons land. Mocht men bij het loonoverleg - en in bredere zin het sociale overleg - focussen op lange termijneffecten in plaats van 'stoplappen' op korte termijn, kan de ontmoeting van de verschillende stakeholders een werkelijk zinvol gesprek opleveren.

Zelfs al is de effectiviteit van negatieve communicatie in de politiek intussen ruim bewezen in veel landen, mag ik hopen dat het Belgisch overlegmodel sterker is dan de 'clickbait' uitspraken van een paar politici die hun ideologie belangrijker achter dan het welzijn van dit land.

In conclusie, spaarboekjes leveren vandaag amper nominaal rendement, en in absolute termen reëel verlies. Dat kan je moeilijk duurzaam noemen – nog zonder de afweging hoe dat spaargeld wordt ingezet door uw bank. Wie op lange termijn zijn koopkracht wil behouden EN actief wil bepalen hoe zijn of haar centen geactiveerd worden, heeft weinig alternatieven. **Beleggen is het duurzame sparen!** De federale overheid maakt ruime fondsen vrij voor de ondersteuning en heropleving van de economie, en moet dat op één of andere manier financieren. Een kleine investering in de maatregelen die VFB voorstelt kan enorme effecten hebben op financieel EN op sociaal gebied, plus potentieel een mooi rendement opleveren voor de duurzame financiering van het beleid. VFB reikt de hand naar de regering om hier verder over te praten, in plaats van de kip met mogelijk gouden eieren te overbelasten **Welke politicus kijkt verder dan de volgende verkiezing?**