

Jaargang 2 • nummer 6  
december 2004  
Tweemaandelijks nieuwsbrief

Ver. Uitg.: Gerolf Annemans,  
Madouplein 8 bus 9, 1210 Brussel.

1

• **De hervorming van de personenbelastingen. Wachten op Godot?**

2

• **Euronext of hoe Parijs de Nederlandse en Vlaamse aandelenmarkten in een houdgreep heeft**

3

• **Euronext: vervolg**  
• **Verhofstadt overschat economische groei 2005**

4

• **Verhofstadt: vervolg**  
• **Productiviteit: EU versus de US**

## Tax Freedom Day 2002

In 2002 werkte de gemiddelde Belg tot 19 juli voor de fiscus. Pas vanaf 20 juli werkte hij voor eigen rekening.

USA	11 april
UK	26 mei
Duitsland	6 juni
OESO	9 juni
Nederland	18 juni
Eurozone	18 juni
EU-15	22 juni
Italië	24 juni
Frankrijk	5 juli
België	20 juli
Zweden	29 juli

Bronnen: Adam Smith Institute, Nationale Bank van België, OESO.

## De hervorming van de personenbelastingen. Wachten op Godot?

Het regeerakkoord van 7 juli 1999, de basis van Verhofstadt-I, bevat de intentie om eindelijk werk te maken van de enorme (para)fiscale druk in België. Volgens het document moest de belasting op arbeid op termijn gestaag verlagen tot het niveau van de buurlanden. In 2000 werkte minister van Financiën Reynders zijn plannen omtrent de belastingverlagingen uit. Dit resulteerde in het paradepaardje van de regering-Verhofstadt, de Wet van 10 augustus 2001 houdende de hervorming van de personenbelasting. Naast de fiscale stop, de indexering van de belastingschalen en de afschaffing van de aanvullende crisisbijdrage, vormt de belastingverlaging op inkomsten uit arbeid en de afschaffing van de fiscale discriminatie voor gehuwden het zwaartepunt van de hervorming. De belastingplichtige werd een verlaging van de belastingen voorgespiegeld van niet minder dan 5 miljard euro op kruissnelheid.

Reeds begin 2004 bleek dat de laatste fase - wegwerken van de fiscale discriminatie - nog een tijdje op zich laat wachten. De regering had nochtans aangekondigd dat de belastingvrije som aanzienlijk zou worden verhoogd. De bedrijfsvoorheffing werd echter niet aangepast, zodat de belastingvermindering uiteindelijk slechts bij de inkohiering te merken zal zijn, bij de afrekening in 2006 dus. Fiscalisten berekenden dat aldus een modaal echtpaar met 2 kinderen verplicht wordt tot een renteloze lening aan de overheid van bijna 900 euro. En Verhofstadt volhardt in de boosheid. Tijdens de recente campagne voor de regionale verkiezingen ging de premier er nog prat op dat iedereen de belastingvermindering zou zien op zijn loonbriefje vanaf januari 2005. Medio oktober bevestigde hij in de Kamer dat de verlaging volledig doorgerekend zal worden in de bedrijfsvoorheffing. Eind november ontkent de regering echter ooit de indruk gewekt te hebben dat dit het geval zou zijn. Ook nu wordt de effectieve verlaging uitgesteld tot de inkohiering, wat opnieuw neerkomt op een verplichte lening van anderhalf jaar voor heel wat belastingplichtigen.

De saga rond de belastinghervorming bevestigt nogmaals de wanhoop van de federale regering. Ondanks de schijn van stabiele begrotingevenwichten zijn Verhofstadt en co. voortdurend op zoek naar geld. Jaar na jaar worden beloften ingeslikt of uitgesteld. Van een fiscale stop (geen nieuwe belastingen noch verhogingen) is al lang geen sprake meer. Omwille van de macht laten de liberalen zich gewillig chanteren door hun socialistische coalitiepartners. Dat dit ten koste gaat van structurele saneringen in het budgettaire beleid is een probleem voor de volgende regering. Ook een ander sterddossier van Reynders verloopt niet echt volgens plan. Alhoewel de fiscale amnestie de laatste maanden in een stroomversnelling zit, bedraagt de totale opbrengst van de EBA tot 15 december hoop en al 100 miljoen euro terwijl de begroting 2004 niet minder dan 850 miljoen voorzag. In totaal vertegenwoordigen de betaalde boetes ongeveer 1,12 miljard euro aan geregulariseerd kapitaal. Volgens de ING keert er echter een veelvoud van dit bedrag - geraamd op 8 miljard - terug. Deze 'illegale' repatriëring ligt aan de basis van de relatief sterke groei van de Belgische economie. Helaas voor de regering zal dit positief effect vlug uitdoven - terwijl de schatkist enkele honderden miljoenen aan boetes misloopt.

De bevolking gelooft het belastingverhaal van de regering niet langer. Het vertrouwen in Verhofstadt-II neemt zienderogen af. Niet echt te verwonderen, gezien de constante stroom van leugens vanuit de Wetstraat 16.

# Euronext of hoe Parijs de Nederlandse en Vlaamse aandelenmarkten in een houdgreep heeft

*In het jaar 2000 tekenden de directies van de beurzen van Amsterdam, Brussel en Parijs een akkoord om hun beurzen te fuseren tot één grote pan-Europese aandelenbeurs die zou luisteren naar de naam Euronext. Aan de beleggers en beursleden werd beloofd dat hun order- en transactiekosten verlaagd zouden kunnen worden omwille van de synergie- en schaafeffecten die de fusie met zich zou meebrengen. Aan beursgenoteerde bedrijven werd een verhoogde toegang van internationale spelers en dus een verhoogde liquiditeit in het vooruitzicht gesteld. Tevens werd met de Nederlanders afgesproken dat CEO (Chief Executive Officer) Jean-François Théodore na vier jaar ontslag zou nemen en zijn plaats zou afstaan aan George Möller, de voormalige en laatste directeur van de beurs van Amsterdam.*

## Fusie of overname?

Nu vier jaar later blijkt er van die lagere tarieven voor beleggers en beursleden niet veel in huis te zijn gekomen. Voor de wereld van de Vlaamse beurshuizen is het hele pan-Europese avontuur zelfs een bloedbad geworden. Door de hoge connectiekosten op het Euronext-platform en de investeringen in een duur netwerk met onder andere een satellietverbinding met Parijs zijn de kleinere beurshuizen van de kaart geveegd.

De verhoogde toegang van internationale spelers heeft tot nu toe enkel positieve gevolgen gehad voor de topaandelen waarvoor een degelijke aandelenresearch ter beschikking is. Voor de kleinere en middelgrote aandelen bestaat geen research meer omdat de Vlaamse beurshuizen die zich daar vroeger mee bezig hielden op de kosten moesten letten. En precies daar rijpt het schoentje. Zonder studies waagt een buitenlandse belegger zich niet aan een Vlaams aandeel, wegens onbekend.

Daarenboven werd de afspraak met de Nederlanders over de vervanging van J.-F. Théodore door G. Möller met de voeten getreden. Als een echte Nederlander vertrouwde Möller er aanvankelijk op dat de Fransen hun afspraak zouden nakomen en hij na vier jaar tot gedelegeerd bestuurder benoemd zou worden. Maar achter zijn rug was Théodore reeds een jaar voor het verstrijken van de afgesproken termijn beginnen lobbyen bij alle niet-Nederlandse leden van de raad van bestuur. Toen de beslissing genomen moest worden was het voor Möller te laat. Hij werd weggestemd, besloot de eer aan zichzelf te houden en nam ontslag uit alle functies die hij bij Euronext vervulde. Bijgevolg slook ook de invloed en de macht van de andere Nederlanders in het management zienderogen. Wat aanvankelijk werd voorgesteld als een voor iedereen bijzonder voordelige fusie begon steeds meer te lijken op een op Franse leest geschoeide overname.

Sinds het ontslag van Möller zijn het de Fransen die de lakens uitdelen op de cash markten van Amsterdam, Brussel, Parijs en tegenwoordig ook Lissabon. De Fransen en niemand anders. Steeds meer Vlaamse en Nederlandse beurshuizen klagen over de gebrekkige dienstverlening en de arrogante houding van de door Fransen geleide monopolist Euronext. Midden november stuurden een aantal Vlaamse beurshuizen een brief naar Théodore (zie *De TIJD* van 13/11/2004: 'Belgische beurshuizen uiten onvrede over Euronext'). Zij verwijten de 'fusiebeurs' ondermeer dat die mee schuldig is aan het uitblijven van nieuwe beursintroducties. De belangrijkste eis in de brief is de oprichting van een systeem met marktmakers. De kans dat op die eis zal worden ingegaan is echter klein, omdat dit op geen enkele manier de Franse belangen dient.

Het antwoord van onze noorderburen op het arrogante monopolistengedrag van Euronext heeft niet lang op zich laten wachten. In het begin van dit jaar sloten alle grote Nederlandse beursvennootschappen een akkoord met de London Stock Exchange om de 25 AEX aandelen en de 25 Midcap aandelen te laten noteren op een speciaal daartoe bestemd platform. Op 24 mei ging DTS - Dutch Trading Service - van start. Op die manier bood de London Stock Exchange de beursleden van Euronext een alternatief aan om tegen goedkopere tarieven te handelen in de grootste Nederlandse aandelen. Het gevolg was dat bij de bestuurders van Euronext het angstzweet uitbrak. De leiding van de cash markt in Parijs zag zich gedwongen de order- en transactietarieven voor de aandelen van Euronext Amsterdam drastisch te verlagen.

Ondertussen betalen de Vlaamse beurshuizen nog steeds de volle pot. Zolang Euronext het monopolie kan behouden voor de notering van onze aandelen zal er geen sprake zijn van tarievenreducties op het Brusselse segment. Daarom is het initiatief van KBC Securities om Vlaamse bedrijven naar de Londense groeibeurs AIM te brengen of om een opvolger voor Nasdaq Europe (zie *De TIJD* van 13/11/2004: 'Kleine bedrijven hebben nood aan alternatief voor Nasdaq Europe') uit de grond te stampen een goede zaak. Het is spijtig te moeten vaststellen dat de Vlaamse regering dit initiatief onvoldoende steunt.

Toen de Beurs van Brussel eind 1999 en begin 2000 begon te slabakken en de volumes zienderogen begonnen af te kalven vond minister van Financiën Didier Reynders het nodig een initiatief te nemen. Dat de keuze om de Brusselse aandelenmarkt bij Parijs aan te hechten niet noodzakelijk de belangen van de Vlaamse beleggers, beursleden en beursgenoteerde bedrijven dient wordt nu wel pijnlijk duidelijk. Op zijn minst kunnen we stellen dat een fusie, waarvan men toen reeds kon weten dat ze de facto op een overname zou uitdraaien, een vrij ondoordachte operatie was. Ook hier moeten we weer eens vaststellen dat een Franstalige federale minister het niet wou opnemen voor onze Vlaamse belangen en zich zonder enige kritische noot zomaar voor de kar liet spannen van de Fransen.

	Verandering t.o.v. 31/12/2003	Gemiddeld dagelijks volume (in miljoen euro)	Aantal nieuwe noteringen in 2004
BEL20	+ 30,7%	255,2	Euronext Brussel: 2
CAC40	+7,1%	3 022,8	Euronext Parijs: 45
AEX	+2,6%	1 431,6	Euronext Amsterdam: 2
FTSE100	+4,1%	2 624,3	LSE (AIM inbegrepen): 377

**Ondanks de zeer grote stijging van de BEL20 en de Belgische brede markt in 2004 waren er slechts twee introducties op Euronext Brussel.**

Situatie op 16/12/2004.

LSE: Londen Stock Exchange. AIM: Alternatieve Investment Market, segment van de LSE bestemd voor kleinere groeibedrijven van de hele wereld.

Bronnen: [www.euronext.com](http://www.euronext.com), [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com).

## Overnamestrijd om de London Stock Exchange

Inmiddels blijken de Deutsche Börse en Euronext in een overnamestrijd verwickeld om de London Stock Exchange. Het is nog maar de vraag of een overname van LSE door Euronext enig soelaas kan bieden voor de Vlaamse beurswereld. Euronext wordt in een dergelijk scenario een absolute monopolist en onze beurshuizen zullen er niet meer mee kunnen dreigen om Vlaamse bedrijven naar de Londense groeibeurs AIM te brengen. AIM zal dan immers tot Euronext behoren. Bovendien is het te hopen dat Euronext de dure prijs, die het wellicht voor LSE zal betalen, niet zal doorrekenen aan zijn bestaande cliënten.

### Bel 'twintig'

De inkt van dit artikel was nog niet droog toen Euronext op maandagavond 20 december aankondigde dat het de Bel20 gaat omvormen tot een Bel15. De Vlaamse bedrijven Bekaert, Barco, Omega Pharma, Cofinimmo en D'Ieteren zullen hun zitje in de Brusselse sterindex verliezen. Die hertekening van de Bel20 zet kwaad bloed bij de 5 geviseerde bedrijven. De ondernemingen laken vooral de manier waarop de beslissing tot stand kwam. Ze zeggen dat Euronext de hertekening van de beursbarometer eenzijdig doorvoerde, zonder hen voorafgaandelijk te consulteren.

"Ik dacht dat de beurs er was voor de bedrijven, maar dat blijkt niet het geval. Het kan niet dat je midden in een voetbalwedstrijd de reglementen verandert. Zo kun je nooit winnen. We gaan ons grondig beraden over juridische stappen tegen Euronext," reageerde Paul Buysse van Bekaert in De TIJD van 22/12/2004. "Het is duidelijk dat het financiële centrum België wordt opgeofferd aan de hogere commerciële belangen van Euronext," stelde Marc Coucke, de gedelegeerd bestuurder van Omega Pharma, in dezelfde krant. Ook bij deze twee Vlaamse zakenmannen begint het blijkbaar door te dringen.

**De financieel-economische cel van het Vlaams Belang wenst onze lezers een financieel en economisch voorspoedig 2005.**

## Verhofstadt overschat economische groei 2005

*Het Verbond van Belgische Ondernemingen (VBO) voorspelde op 22 december dat de economische groei in België 1,7 procent zal bedragen in 2005. Hiermee zit de werkgeversorganisatie duidelijk onder de verwachtingen van de federale regering die voor haar begrotingsontwerp 2005 uitgaat van een groeiprognose van 2,4 procent. Zelfs de Vlaamse regering, die in haar begrotingsontwerp voorzichtiger is dan de federale en rekt op een groei van 2 procent, is volgens de VBO-voorspelling te optimistisch.*

De studiedienst van het Vlaams Belang heeft er in oktober (zie FEC 2(5): '2004: duidelijk geen scharnierjaar') reeds op gewezen dat de federale regering de economische toekomst veel te rooskleurig tegemoet ziet. In haar voorspellingen houdt de regering er immers geen rekening mee dat de private consumptie volgend jaar veel zwakker zal zijn dan dit jaar. De huidige sterke private consumptie is te danken aan 8 miljard euro - naar aanleiding van de fiscale amnestie - gerepatriëerd zwart geld. Het effect van die eenmalige terugkeer zal volgend jaar echter geleidelijk aan uitdoven. De regering houdt eveneens onvoldoende rekening met de nog steeds groeiende werkloosheid en het risico dat de olieprijsen opnieuw kunnen beginnen stijgen. Ook de Belgische uitvoer naar landen buiten de eurozone zal door de duurder wordende euro vrij zwak blijven.

Blijkbaar staat het Vlaams Belang niet alleen met zijn kritiek. Ook het VBO wijst er nu op dat de federale regering te optimistisch was in haar verwachtingen. Als de toekomst het VBO gelijk geeft zullen de begrotingscontroles in 2005 nog harde noten worden om te kraken. De paarse regering slaagt er niet in om een realistische inschatting te maken van de toekomstige inkomsten en haar uitgaven daar op af te stemmen. In de plaats daarvan beschouwt ze de uitgaven als een vaststaand gegeven en zet ze het Federaal Planbureau en de Nationale Bank onder druk om voorspellingen te doen over de economische groei - en dus over de toekomstige inkomsten - die het gegeven hoog uitgavenniveau mogelijk maken. De omgekeerde wereld met andere woorden.

Bij de begrotingsuitvoering zal de regering vaststellen dat ze de economische groei en de overheidsinkomsten overschat heeft. Bijgevolg zal ze naar nieuwe inkomsten moeten zoeken om de beloofde uitgaven te kunnen realiseren. Bij die nieuwe inkomsten zullen wel enkele schoolvoorbeelden van éénmalige kunstgrepen terug te vinden zijn. De regering heeft in het verleden reeds bewezen zeer inventief te zijn in het verzinnen van dergelijk kunst- en vliegwerk. Denken we maar aan de EBA, het verkopen van overheidsgebouwen om die vervolgens terug te huren, het gebruiken van pensioenfondsen van (geprivatiseerde) overheidsbedrijven om er lopende uitgaven mee te financieren, het verkopen aan financiële instellingen van nooit geïnde belastingvorderingen, enz...

Ook de toestand van de openbare financiën is in dit land een communautaire kwestie. Ieder jaar opnieuw heeft de federale regering moeilijkheden om een deficit te ontwijken. Het beste bewijs daarvoor is dat de staatsschuld in absolute cijfers nog steeds groeit. Dit is een gevolg van de weigering van de PS om in Franstalig België op te houden met het geld door vensters en deuren te smijten. De Vlaamse onafhankelijkheid is de enige garantie om een goed begrotingsbeleid te kunnen voeren en onze welvaart veilig te stellen.

## Productiviteit: EU versus de VS

*De vergrijzing (zie FEC 2(2): 'De vergrijzing, een Vlaams probleem?') zal in de nabije toekomst een sterke impact hebben op de openbare financiën. Door de nefaste demografische evolutie - een lage nataliteitscoëfficiënt en stijgende levensverwachtingen - zullen de uitgaven voor pensioenen en gezondheidszorg sterk stijgen. Bij ongewijzigd beleid zal tezelfdertijd de beroepsbevolking afnemen met een daling van het BBP als gevolg. Zonder maatregelen zullen steeds minder actieven moeten opdraaien voor de financiering van steeds meer gepensioneerden via de verhoging van de belastingdruk.*

Deze druk op de welvaartstaat kan echter verminderd worden door maatregelen te nemen die een stijging van het BBP bevorderen. Structureel hangt de economische groei af van enerzijds de groei in werkgelegenheid en anderzijds de groei van de productiviteit. Om het arbeidspotentieel op te krikken heeft de overheid globaal drie beleidsmogelijkheden gericht op een verhoging van de nataliteit, een hogere werkzaamheidsgraad of immigratie. De tweede groeipoot bestaat uit de stijging van de productiviteit. Formeel wordt arbeidsproductiviteit gedefinieerd als de hoeveelheid werk nodig om een bepaalde eenheid of een specifiek goed te produceren. Ze wordt meestal uitgedrukt door de ratio BBP/werkenden en geeft aldus een indicatie voor de toegevoegde waarde per werkende.

In het verleden slaagde Vlaanderen er dankzij de hoge productiviteit in een economische groei te realiseren, ondanks belangrijke concurrentiële nadelen zoals de zware (para)fiscale

druk en de rigide arbeidsmarkt. De sterk stijgende loonkosten in de eerste helft van de jaren '90 leidden tot een achteruitgang van de tewerkstelling. Kapitaalinvesteringen kwamen in de plaats van arbeidsplaatsen, wat een sterke productiviteitsgroei impliceerde. Automatisering en rationalisering werd de norm. Vanaf 1995 begon de werkgelegenheid terug te groeien. Technologische vooruitgang kwam in de plaats van de arbeid/kapitaal-substitutie. Om concurrentieel te blijven moet een moderne economie zich omvormen tot een kennismaatschappij, gebaseerd op innovatie. Onderzoek en ontwikkeling (O&O) en de uitbouw van de informatie- en communicatietechnologieën (ICT) zijn hiervoor onontbeerlijk.

In 1965 bedroeg de arbeidsproductiviteit per uur in de EU-15 slechts 60% van de Amerikaanse. De volgende decennia kende Europa een inhaalbeweging en midden de jaren '90 piekte de productiviteit op 97%. Sindsdien is de trend omgekeerd en vertraagt de productiviteitsgroei fors ten opzichte van de VS. In 2005 zal de ratio dalen tot ongeveer 88% van het Amerikaanse niveau. Deze daling is vooral toe te schrijven aan de zwakke prestaties van de vier grootste EU-landen (Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje), samen goed voor bijna 80% van de Europese output. De negatieve trend blijkt een structureel probleem te zijn, waarvan slechts een klein gedeelte kan verklaard worden door de recente stijging in tewerkstelling. De hoofdoorzaak van de verslechtering is voornamelijk te verklaren door een verschillende houding ten opzichte van de toenemende globalisering en technologische veranderingen. Terwijl de VS zich aanpast aan het post-industriële tijdperk door zich voluit te richten op de toekomst, met name de ICT, blijft Europa nog teveel gefocust op lage en middelmatige technologische industrieën. De verschillen in productiviteitsgroei worden dus veroorzaakt door de superieure capaciteit van de VS om nieuwe technologieën te ontwikkelen, te produceren en toe te passen. De Amerikaanse dominantie in de ICT is het gevolg van meerdere factoren: meer resultaatgerichte O&O, kwalitatief betere onderzoeks- en onderwijsinstellingen, sterke stimulansen vanuit de defensie-industrie, flexibele financieringsmechanismen en een uitgesproken competitieve markt.

Volgens het akkoord van Lissabon (2000) moet de EU zich tegen 2010 ontwikkelen tot meest competitieve regio. Om dit te bereiken zal Europa drastische maatregelen moeten nemen op het vlak van innovatie. Meer nadruk op de kwaliteit van O&O, betere samenwerking en coördinatie tussen private en publieke onderzoeksinstellingen, stimulansen voor specifieke toekomstgerichte technologieën zijn slechts enkele voorbeelden hiervan. Zoniet zal de achterstand tegenover de VS enkel maar toenemen.

*Voor meer informatie, zie o.a.: Centre for European Policy Studies (CEPS), 'The European Productivity Slowdown, Causes and Implications,' juli 2004. Europese Commissie, 'The EU Economy: 2004 Review - Summary and main conclusions,' 26 oktober 2004.*

**Volgend nummer:  
analyse van de Vlaamse groeipolen-economie**