

Erpe-Mere, 25 november 2022

Aangetekende zending

Betreft: de winstverdeling en de financiële communicatie

Geachte Gouverneur,
Geachte leden van de Regentenraad,

Op 21 september 2022 heeft het bestuur van de Nationale Bank van België, in navolging van de President van De Nederlandsche Bank, ook haar eigen aandeelhouders geïnformeerd omtrent het gewijzigde monetair beleid en de gevolgen daarvan op de toekomstige jaarresultaten en de kapitaalpositie van de Nationale Bank van België. Ik verwijs, in dit zelfde verband, ook naar mijn eerdere brieven dd. 17 januari 2020 en 6 april 2020.

1. Inleidend: een herneming van het juridisch kader

In een juridische procedure voor de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank van Brussel werd de Nationale Bank van Brussel op 27 mei 2022 gedagvaard. Deze procedure heeft betrekking op het reserverings- en dividendbeleid, meer bepaald op de wijze waarop de Regentenraad de financiële verdeelsleutel voor de winstbestemming van de vennootschap, zoals geregeld in het Artikel 32 van de Organieke Wet, sedert 2009 in praktijk heeft gebracht.

Deze procedure volgt op een procedure voor de Raad van State, die zich in zijn arrest van 20 december 2021 zonder rechtsmacht heeft verklaard om kennis te nemen van de vordering zoals deze werd ingeleid, hoofdzakelijk omwille van de volgende overwegingen:

“ Er is geen reden om aan te nemen dat de loutere omstandigheid dat het Organiek Statuut van de NBB, of dat de NBB optreedt in het algemeen belang, ook onmiddellijk betekent dat de NBB, bekeken vanuit het perspectief van de aandeelhouders, niet zou functioneren op basis van een vennootschapscontract. ” ¹

¹ Raad van State, arrest van 20 december 2021 (pagina 5 / 25)

“ Indien de Raad van State zich zou inlaten met de wijze waarop de winstverdeling binnen de NBB geschiedt, wordt uitspraak gedaan over de interpretatie en de uitvoering van het vennootschapscontract en de draagwijdte van de rechten als aandeelhouder (op de winstverdeling) die verzoeker aan dat vennootschapscontract ontleent.”²

De Belgische Wetgever heeft zich in 2009, met het schrappen van het Artikel 29 en de invoering van het Artikel 32, inderdaad wel ingelaten met het vennootschapscontract en met de uitvoering ervan. De enige bedoeling was echter “de bijzondere positie van de Belgische Staat bij de winstverdeling van de NBB” te bevestigen en “een nieuwe financiële verdeelsleutel” in te voeren om een onafhankelijke Regentenraad in staat te stellen de Belgische Soevereine Staat, als “houder van de seigneuriage”, de correcte vergoeding voor het verleende emissierecht te waarborgen.

Zoals dit onbetwistbaar in een procedure voor het Grondwettelijk Hof werd bevestigd in de eigen Memories van de Ministerraad zelf, waaronder enkel:

“ Zoals hierboven werd aangetoond en zoals duidelijk blijkt uit de Memorie van toelichting bij de Wet, is de doelstelling van de wetgever de modaliteiten van de verdeling van de inkomsten tussen de NBB en de soevereine Staat aan te passen ten einde te verzekeren dat het surplus van seigneuriage terugvloeit naar de soevereine Staat (“het gaat er dus om, en slechts om, de Staat verlener, en dus de collectiviteit van burgers die hij vertegenwoordigt, de correcte vergoeding te verzekeren voor het zo aan de centrale bank verleende privilege, waarvan de uitoefening specifieke inkomsten genereert, seigneuriage genaamd”), hetgeen, ten gevolge van gewijzigde omstandigheden, dreigde niet langer het geval te zijn.

De wetgever beoogt, met andere woorden, te vermijden dat een onevenredig groot deel van de seigneuriage (meer dan hetgeen de NBB nodig heeft om haar kosten, inclusief aanleggen van reserves en vergoeden van kapitaal, te dekken) toevalt aan de NBB (en haar aandeelhouders). Deze doelstelling kan uiteraard manifest niet worden bereikt door een hoger dividend uit te keren aan alle aandeelhouders.

Dit zou frontaal indruisen tegen dit doel en zou, zoals reeds werd aangetoond (supra, nr. 18), een ontoelaatbare “beroving” met zich meebrengen van de Natie ten voordele van private investeerders, van welke nationaliteit ook, die over de middelen beschikken om aandelen te kopen van de centrale bank.”³

De Memorie van Toelichting en de standpunten hernomen in de twee Memories van de Ministerraad, zoals deze werden uitgewisseld met haar toenmalige tegenpartij en werden verdedigd bij de aftoetsing door het Grondwettelijk Hof, zijn consequent en voor geen enkele andere interpretatie vatbaar. En laten dan ook geen enkele twijfel omtrent de enige werkelijke “ratio legis” voor het Artikel 32 van de Wetgever, zoals deze uiteindelijk ook werd bevestigd in het arrest van het Grondwettelijk Hof (en recent bevestigd door de Raad van State):

“Artikel 32 van de wet van 22 februari 1998 dat bepaalt hoe – in afwijking van het gemeen vennootschapsrecht – de jaarlijkse winsten worden verdeeld, beoogt de vorming van de reserves van de NBB evenals de zogenaamde “seigneuriage” te waarborgen, dit is het aandeel van de Staat (dit is het saldo

² Raad van State, arrest van 20 december 2021 (pagina 6 /25)

³ Conclusies Ministerraad 08/01/2010 - Memorie - nr. 46 (pagina 32) - Grondwettelijk Hof

bedoeld in punt 4°) in de inkomsten die de NBB verwerft als centrale bank die het emissie-monopolie over de uitgifte van bankbiljetten heeft. Dat emissieprivilegie wordt thans uitgeoefend binnen het ESCB, waarvan de NBB integrerend deel uitmaakt, waarbij het aandeel van elke nationale bank in de inkomsten van dat stelsel wordt bepaald in verhouding tot het bevolkingsaantal en het bruto nationaal product van elk van de betrokken Staten".⁴

De werkelijke uitgangspunten vanwege de Wetgever, telkens opnieuw herhaald en uitdrukkelijk uitgeschreven in haar twee Memories, en op ondubbelzinnige wijze ook door die Wetgever zelf op die manier verdedigd voor een Grondwettelijk Hof, zullen natuurlijk ook worden hernomen in de procedure voor de Ondernemingsrechtbank van Brussel. De ernst van de actuele toestand, zoals het bestuur nu heeft erkend en publiek bekend heeft gemaakt, moet het bestuur tot een passende reflectie brengen omtrent de opportuniteit en de slaagkansen van een zoektocht naar eventuele valse uitwegen, en alle nadelige gevolgen (in de eerste plaats voor de vennootschap zelf) die daar in ieder geval aan verbonden zouden zijn.

Ik vestig hier enkel bijkomend uw aandacht op volgende:

1. De Wetgever wijkt - voor de winstverdeling - af van het gemeen vennootschapsrecht, en neemt specifieke maatregelen om de Belgische Soevereine Staat de correcte vergoeding voor het emissierecht, zijnde de seigneurie, te waarborgen. In tegenstelling tot wat de Nationale Bank van België wil laten uitschijnen zijn het NIET de aan de NBB gedelegeerde "opdrachten van algemeen belang" doch WEL uitsluitend "de bijzondere positie van de Belgische Staat als houder van de seigneurie" die hiertoe het objectieve criterium zijn:

"De bijzondere positie van de Belgische Staat als houder van de 'seigneurie' vormt een objectief criterium dat in redelijkheid verantwoordt dat de wetgever specifieke maatregelen neemt om de inning van die vergoeding voor het emissierecht te waarborgen. Die maatregelen moeten natuurlijk wel redelijk zijn."⁵

"(..) wat ertoe noopt, aldus het Grondwettelijk Hof, "een onderscheid te maken enerzijds de positie van de Belgische Staat, aan wie de in B.3.3.1 omschreven "seigneurie" toekomt, en, anderzijds, de positie van de Belgische Staat als aandeelhouder tegenover de overige aandeelhouders van de NBB"(punt B.6.1). Het Grondwettelijk Hof voegt daar evenwel aan toe dat "die verschillen niet van dien aard zijn dat zij eraan in de weg staan de situatie te vergelijken van aandeelhouders van de NBB als naamloze vennootschap en aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen, wat inzonderheid het recht van de aandeelhouders op deelneming in de winst en hun stemrecht betreft.

De bijzondere positie van de Belgische Staat als houder van "de seigneurie" vormt volgens het Grondwettelijk Hof een objectief criterium dat in redelijkheid verantwoordt dat de wetgever specifieke maatregelen neemt om de inning van die vergoeding voor het emissierecht te waarborgen."⁶

⁴ GwH 23 juni 2010, nr. 74/2010 - B.3.3.1. (pagina 16)

⁵ A. Vandoolaeghe, "De Nationale Bank van België en de verhouding tussen aandeelhouders en soevereine Staat" TBH2012 - Pagina 73

⁶ Raad van State 20 december 2021, nr. A.230.756/XIV-38.342 (pagina 17-18)

Zelfs wanneer de uitgifte van bankbiljetten in euro zou worden beoordeeld als een opdracht in het algemeen belang, dan rechtvaardigt een omschrijving “aan de NBB toevertrouwde opdrachten van algemeen belang waaronder haar rol in de uitgifte van bankbiljetten” niet dat de Belgische Soevereine Staat automatisch ook het recht zou verkrijgen op alle residuaire winsten (resultaat van alle activiteiten en opdrachten) van de centrale bank:

“ In zijn arrest nr. 74/2010 van 23 juni 2010 overweegt het Grondwettelijk Hof dat het bijzonder juridisch statuut van de NBB, daarin begrepen de specifieke regels inzake de winstverdeling (cfr. supra daarin begrepen “de seigneurie”), zijn grondslag vindt in de aan de NBB toevertrouwde opdrachten van algemeen belang waaronder haar rol in de uitgifte van bankbiljetten en deze van Rijkskassier (punt B.6.1), “ wat ertoe noopt, aldus het Grondwettelijk Hof, “een onderscheid te maken tussen enerzijds de positie van de Belgische Staat, aan wie de in B.3.3.1 omschreven “seigneurie” toekomt, en, anderzijds, de positie van de Belgische Staat als aandeelhouder tegenover de overige aandeelhouders van de NBB”(punt B.6.1). “ ⁷

En dus ontbreekt de volgende bewering niet enkel elke redelijkheid, ze is daarenboven ook totaal misplaatst. **De Regentenraad argumenteert bewust misleidend** door het zo voor te stellen alsof zij nog een pure emissiebank zou zijn, waarbij “de residuaire globale jaarwinst” dan inderdaad zou kunnen overeenkomen met “het surplus van de seigneurie”.

Of nog: het was de uitdrukkelijke wil van de wetgever om te garanderen dat “het surplus van de inkomsten ten overstaan van de kosten van de Nationale Bank, na de vergoeding van het kapitaal, toekomt aan de Soevereine Staat, zonder afbreuk te doen aan de rechten van de aandeelhouders, inclusief inzake het dividend. Dat de Staat aanspraak kan maken op de residuaire winst, is gerechtvaardigd vanuit de activiteiten van algemeen belang – waaronder, doch niet beperkt tot, de emissie van bankbiljetten – die de Soevereine Staat laat uitvoeren door conluante.” ⁸

2. De Wetgever heeft dus de bijzondere relatie “centrale bank – de Belgische Soevereine Staat” gecreëerd, uitsluitend om de seigneurie te onttrekken aan de logische winstverdeling (zoals deze met respect voor de bepalingen van het Artikel 4 van de eigen Statuten anders zou moeten gebeuren). **De Wetgever erkent eveneens een fundamenteel en ten allen tijde te respecteren verschil met de andere jaarwinsten van de Nationale Bank van België** (welke resultaat zijn van alle opdrachten en activiteiten welke met haar andere vermogen – andere dan haar eigen bankbiljettenomloop - van de vennootschap werden gerealiseerd):

“ Zonder afbreuk te doen aan het fundamentele onderscheid tussen de seigneurie (de relatie centrale bank - soevereine Staat) en de vergoeding van het kapitaal (relatie Nationale Bank - aandeelhouders, inclusief, sinds 1948, de Staat), kan dan ook worden bevestigd dat het adequate karakter van de voorgestelde regeling voldoende is gegarandeerd (...) “ ⁹

3. De Wetgever en het Grondwettelijk Hof rechtvaardigen de wetgevende ingreep van 2009 omdat een niet respecteren van het fundamentele onderscheid tussen de beide vergoedingen

⁷ Raad van State 20 december 2021 , nr. A.230.756/XIV-38.342 (pagina 17-18)

⁸ Conclusies NBB - 16/9/2022 - punt 19 pagina 18

⁹ De memorie van Toelichting - DOC 52 . 1793/01 (pagina 7)

“onredelijk” zou zijn en **“een beroving zouden uitmaken”** door de ene partij van de vergoeding die aan de andere partij toekomt:

“ De wetgever beoogt, met andere woorden, te vermijden dat een onevenredig groot deel van de seigneuriage (meer dan hetgeen de NBB nodig heeft om haar kosten, inclusief aanleggen van reserves en vergoeden van kapitaal, te dekken) toevalt aan de NBB (en haar aandeelhouders). Deze doelstelling kan uiteraard manifest niet worden bereikt door een hoger dividend uit te keren aan alle aandeelhouders.

*Dit zou frontaal indruisen tegen dit doel en zou, zoals reeds werd aangetoond (supra, nr. 18), **een ontoelaatbare “beroving” met zich meebrengen van de Natie ten voordele van private investeerders**, van welke nationaliteit ook, die over de middelen beschikken om aandelen te kopen van de centrale bank. ” ¹⁰*

“ De bestreden artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009, zoals hiervoor uiteengezet, doen niet op discriminerende wijze afbreuk aan de gewettigde verwachtingen van de gewone aandeelhouders van de NBB, die niet in redelijkheid aanspraak kunnen maken op de “seigneuriage”-inkomsten van de Belgische Staat “. ¹¹

Op haar eigen webpagina stelt het Grondwettelijk Hof dat **“het Grondwettelijk Hof de echte behoeder is geworden van de eerbiediging van de fundamentele rechten door de wetgevers in België”**. Het lijkt onwaarschijnlijk te zijn dat het Grondwettelijk Hof, bij haar aftoetsing in 2010 en belang gevend aan “de redelijkheid”, een ingreep van de Wetgever zou hebben goedgekeurd waarbij de Belgische Staat aanspraak zou kunnen maken op de volledige (de beslist uitkeerbare) vergoeding van het kapitaal (waarover diezelfde Staat slechts over 50% van de vermogensrechten beschikt, en dus de vergoeding die de 50% privé eigenaars statutair bepaald toekomt ook zou ontvangen).

4. Wanneer de Belgische Wetgever en de Nationale Bank van België argumenteren dat het mechanisme voor de verdeling van de winsten van de Nationale Bank van België (in 2009) op één lijn werd gebracht met dat van de andere Nationale Centrale Bank, dan brengt zij hier moedwillig een fout uitgangspunt naar voor:

- **De Europese Centrale Bank is de enige centrale bank van het ESCB die haar seigneuriage ook als dusdanig berekent en communiceert.** De ECB bestemt bovendien haar seigneuriage NIET aan de Soevereine lidstaten van het ESCB, doch wel aan .. haar eigen aandeelhouders, de Nationale Centrale Banken (waaronder de Nationale Bank van België),
- Wanneer de andere NCB's (een deel van, of het saldo van) hun jaarwinsten inderdaad uitkeren aan hun lidstaten, dan doen zij dit aan hun respectievelijke **“Staat als aandeelhouder van de centrale bank”**. **Zoals de Belgische Staat zich zelf ook verhoudt tot de Nationale Bank van België, doch slechts voor 50% van het kapitaal.**

¹⁰ *Conclusies Ministerraad 08/01/2010 - Memorie - nr. 46 (pagina 32) - Grondwettelijk Hof*

¹¹ *GwH 23 juni 2010 , nr. 74/2010 - B.11 (pagina 24)*

5. Zonder hier de volledige, uitgebreide argumentering te willen hernemen, zoals wij deze natuurlijk wel zullen aanbrengen in het kader van de gerechtelijke procedure voor de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank van Brussel, wil ik toch de volgende standpunten nogmaals onder uw aandacht brengen:

- Gezien het erkende en ten allen tijde te respecteren fundamentele onderscheid kan de Belgische Soevereine Staat, als houder en verstrekker van het emissieprivilegie, en enkel op die grond, uitsluitend aanspraak maken op het surplus van de seigneuriage,
- Op grond van het artikel 32 van de Organieke Wet hebben de aandeelhouders (waaronder de Belgische Staat voor 50 %) recht op een deel van de winsten van de NBB, welke ook de oorsprong hiervan is.

“ Deze zienswijze is onjuist. Sinds de oprichting in 1850 tot de intrede in het kapitaal in 1948 was de enige hoedanigheid waarin de Staat zich verhiel tot de NBB deze van soevereine Staat, die als verstrekker van het emissieprivilegie, het surplus van de seigneuriage dient te ontvangen.

Pas in 1948 treedt de Staat middels de geciteerde wet toe in het kapitaal van de Bank en ontvangt hij voortaan, in zijn nieuwe hoedanigheid van aandeelhouder, hetzelfde dividend als de andere aandeelhouders. Deze vaststelling volstaat al op zich om te besluiten dat er geen sprake kan zijn van een onlosmakelijk verband tussen de twee hoedanigheden. Sinds 1948 dient, integendeel, een onderscheid te worden gemaakt tussen de twee hoedanigheden.” ¹²

“ Het voorgaande doet evenwel in geen enkel opzicht afbreuk aan de pertinentie van het onderscheid tussen, enerzijds, de relatie van de NBB en de Soevereine Staat, die in de uitoefening van zijn prerogatieven, aan de NBB haar emissieprivilegie heeft verleend, en op die grond recht heeft op het surplus van de seigneuriage en, anderzijds, de relatie tussen de NBB en de Staat in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, die als inbrenger van kapitaal sinds 1948 een zelfde dividend ontvangt als alle andere aandeelhouders.” ¹³

“ Op grond van artikel 32 van de Organieke Wet hebben de aandeelhouders recht op een deel van de winsten van de NBB, welke ook de oorsprong hiervan is. Artikel 32 van de Organieke Wet voorziet bovendien slechts in een minimum, en de wet voorziet geen begrenzing van het dividend dat aan de aandeelhouders toekomt.” ¹⁴

2. De “opdrachten van algemeen belang” gedelegeerd aan de Nationale Bank van België

De Nationale Bank van België maakt integrerend deel uit van het ESCB, voert exact dezelfde opdrachten en taken van algemeen belang uit net zoals de ECB zelf en elke andere NCB dit doen, en bovendien delen zij ook samen het emissie-monopolie van de bankbiljetten in euro.

¹² (GwH) - Conclusies Ministerraad 15/04/2010 – Memorie van wederantwoord – nr. 54 (pagina 17)

¹³ (GwH) - Conclusies Ministerraad 15/04/2010 – Memorie van wederantwoord – nr. 56 (pagina 18)

¹⁴ (GwH) - Conclusies Ministerraad 15/04/2010 – Memorie van wederantwoord – nr. 29 (pagina 12)

Telkens opnieuw blijft de Nationale Bank van België verwijzen naar die taken en opdrachten van algemeen belang welke door de Soevereine Belgische Staat aan haar werden gedelegeerd, als zou dit een vanzelfsprekende verantwoording kunnen inhouden voor het terugvloeiën van (het saldo van) de globale jaarwinsten van de Nationale Bank van België naar de Soevereine Belgische Staat:

“ 19. Dat er in die context ook geld vloeit naar de Staat, in toepassing van de “vierde stap” is niet meer dan logisch. Aangezien de inkomsten van conluante nagenoeg uitsluitend voortvloeien uit monetair beleid en andere taken van algemeen belang gedelegeerd aan de Bank, is het vanzelfsprekend dat deze winsten terugvloeiën naar de Staat, met dien verstande dat de Staat aan conluante een marge heeft gegeven om een deel daarvan te reserveren voor toekomstige financiële risico’s en een deel als dividend uit te keren aan de aandeelhouders. (...) Dat de Staat aanspraak kan maken op de residuaire winst is gerechtvaardigd vanuit de activiteiten van algemeen belang - waaronder doch niet beperkt tot, de emissie van bankbiljetten - die de soevereine Staat laat uitvoeren door conluante.” ¹⁵

Het kan niet worden betwist dat elke Nationale Centrale Bank inderdaad allemaal diezelfde “opdrachten in het algemeen belang” uitvoeren, maar hiertoe **NIET het vermogen toebehorend aan die gemeenschap aanwendt, doch WEL het vermogen van de vennootschap inzet.**

Een vermogen welke werd ingebracht door de aandeelhouders van de centrale bank, en verder werd uitgebouwd door winsten niet aan de aandeelhouders uit te keren doch toe te voegen aan de reserves. *Het is dus NIET de Soevereine Belgische Staat, in vertegenwoordiging van de collectiviteit van burgers, maar WEL de vennootschap NBB die met inzet van haar eigen vermogen alle financiële risico’s op werkelijk belangrijke verliezen verbonden aan deze talrijke opdrachten op zich neemt.*

Zoals de Nationale Bank van België, als slechts één bewijs van de vergelijkbaarheid tussen de beide Nationale Centrale Banken, in navolging van De Nederlandsche Bank recent een vergelijkbare dramatische boodschap aan de aandeelhouders van de vennootschap heeft moeten overbrengen. *Want net zoals bij DNB liggen de uiteindelijke vermogensrechten over het eigen vermogen van de NBB statutair bepaald bij de aandeelhouders van de vennootschap. Vermogensrechten zonder enige (statutaire) beperking!*

3. Seigneuriage, slechts een theoretisch onderdeel van de globale jaarwinsten

Natuurlijk kennen centrale bankiers het absolute onderscheid tussen “de seigneuriage” en de globale jaarwinsten van een centrale bank, en beseffen zij maar al te goed op welke manier en via welke financieringsmiddelen het verschil tussen beide resultaten kan worden gerealiseerd. Zonder enige twijfel moeten deze inzichten ook bij het bestuur van de Nationale Bank van België aanwezig zijn.

¹⁵ Conclusies NBB – 16/9/2022 – pagina 18

Sedert haar oprichting is de Nationale Bank van België altijd een pure emissiebank geweest. Vanaf haar toetreding tot het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), en vooral sedert haar verplichte deelname aan de monetaire programma's van de ECB, kan de Nationale Bank van België onmogelijk nog als zo een pure emissiebank worden beschouwd. De aard maar vooral de omvang van haar opdrachten (en dus ook van de verbonden risico's) zijn dermate sterk geëvolueerd dat de financiering ervan onmogelijk kon worden verwezenlijkt uitsluitend met haar aandeel in de globale bankbiljettenomloop van het ESCB (de omloop welke de NBB op haar eigen balans – volkomen terecht – als eigen schulden tot uiting brengt).

Zo bedraagt de bankbiljettenomloop van de Nationale Bank van België per balansdatum 31/12/2021 een bedrag van 51,77 miljard euro, ofwel slechts 14,40 % van het balanstotaal (359,40 miljard euro). Niet minder dan 307 miljard euro activa op de balans van de Nationale Bank van België werden dus met ander vermogen dan de bankbiljettenomloop gefinancierd. Het voordeel van de gratis en quasi renterisicovrije werkmiddelen die de bankbiljetten inderdaad zijn, en waar de centrale bank enkel kan over beschikken door het emissieprivilegie welke de Belgische Soevereine Staat aan haar heeft overgedragen, is dus sterk in belang verminderd.

In de uitvoering van haar opdrachten in het algemeen belang heeft de NBB (tot eind 2021) voor 307 miljard euro activa verworven die werden gefinancierd met andere werkmiddelen dan haar eigen bankbiljettenomloop. **Alle verbonden financiële risico's over de volle 359,40 miljard euro welke de NBB op het actief van haar balans tot uiting brengt, zijn toe te rekenen tot het afgescheiden eigen vermogen van de NBB, waarover de uiteindelijke onbeperkte vermogensrechten liggen bij de aandeelhouders van de NBB.**

Desondanks meent de NBB, zowel in de procedure voor de Ondernemingsrechtbank van Brussel als in een advies aan het Parlement, te kunnen argumenteren dat:

*“Met andere woorden: anders dan eiser suggereert, **strekt het saldo dat via de 'vierde stap' aan de Staat toekomt, niet specifiek tot vergoeding van de toekenning aan concludante van het emissierecht inzake bankbiljetten,** maar komt dit saldo toe aan de Staat op grond van haar bijzondere positie ten aanzien van concludante, **een bijzondere positie die haar bestaansredenen vindt in “de aan (concludante) toevertrouwde opdrachten van algemeen belang waaronder haar rol in de uitgifte van bankbiljetten en deze van Rijkskassier.”***

*Aan concludante zijn door de Staat diverse opdrachten van algemeen belang toevertrouwd, **verschillende daarvan genereren inkomsten; het is niet kennelijk onredelijk maar integendeel de logica zelve dat deze inkomsten residuair terugvloeien naar de Staat.”** ¹⁶*

De Nationale Bank van België zet haar eigen afgescheiden vermogen in om het algemeen belang te dienen. De Belgische Soevereine Staat heeft jarenlang heel belangrijke vruchten geplukt, onder de vorm van heel lage tot zelfs negatieve rentevoeten om haar staatsschuld te financieren, de kredietverlening bleef in stand gehouden, een financiële crisis werd afgewend, de reële economie bleef verzekerd van liquiditeit, ...

¹⁶ Conclusies NBB – 16/9/2022 – punt 19 pagina 19

Daarnaast heeft de Wetgever, aldus bevestigd door het Grondwettelijk Hof, voor de Soevereine Belgische Staat ook een bijzondere positie bij de winstverdeling van de Nationale Bank van België erkend, waarbij deze “een correcte vergoeding voor het verleende emissieprivilegie” zou ontvangen: de winsten gerealiseerd op het deel van die opdrachten welke de centrale bank heeft gefinancierd via de gratis werkmiddelen die de bankbiljetten zijn, zouden eveneens worden gewaarborgd aan die gemeenschap. De risico's op verliezen, verbonden aan diezelfde (met die gratis werkmiddelen gefinancierde) opdrachten, zouden voor rekening van het vermogen van de Nationale Bank van België worden genomen.

Volgens de actueel kenbaar gemaakte standpunten en de communicatie van de Regentenraad is het inderdaad de vennootschap en haar aandeelhouders die alle verbonden verliezen zullen dragen. Via het wegteren van de eerder opgebouwde buffers (niet aan de aandeelhouders uitgekeerde winsten) en, in het slechtste geval en dit om de onafhankelijkheid van de centrale bank te herstellen, zelfs door stortingen van noodzakelijk bijkomend kapitaal.

Tonen zowel de Regentenraad als de Belgische Soevereine Staat zich niet “kennelijk onredelijk” en is het tegelijkertijd wel “de logica zelve” wanneer men stelt dat ook alle andere winsten moeten terugvloeiën uitsluitend naar de Belgische Soevereine Staat? Dat het voor de Belgische Staat dus zou volstaan om opdrachten te delegeren (en de verbonden risico's van zich af te schuiven), dit alles te laten financieren (voor 50%) met het vermogen van privé aandeelhouders, om dan ook nog “niet kennelijk onredelijk maar de logica zelve” ook aanspraak te maken op het terugvloeiën van uitsluitend alle eventuele winsten?

Als verduidelijking van de Memorie van Toelichting (DOC 52 – 1793/01) laten de talrijke en consequent herhaalde standpunten vanwege de Ministerraad in haar twee Memories, zoals deze in 2010 werden verdedigd voor het Grondwettelijk Hof, werkelijk geen enkele andere interpretatie toe. Het Grondwettelijk Hof heeft dan ook “de ratio legis voor het Artikel 32” bevestigd, en op die manier duidelijk bepaald op welk aandeel in de jaarwinsten van de Nationale Bank van België de Belgische Soevereine Staat maximaal aanspraak kan maken om te kunnen spreken over “de correcte vergoeding voor het verleende emissierecht”, zijnde: het surplus van de seigneuriage”.

Uitsluitend wanneer een centrale bank al haar activiteiten en opdrachten, ook die in het algemeen belang, kan financieren uitsluitend met haar eigen bankbiljettenomloop, alleen dan is “de residuaire jaarwinst” (de winst die overblijft na het aanleggen van bijkomende reserves en de vergoeding van het kapitaal) te beschouwen als “het surplus van de seigneuriage”.

Uitsluitend in die situatie en onder die voorwaarde zal de Regentenraad op correcte wijze beantwoorden aan die enige werkelijke “ratio legis” voor het Artikel 32. Wanneer zij als “4° Het saldo van de jaarwinst” dan (inderdaad onveranderd sedert haar oprichting) ook niets meer dan “het surplus van de seigneuriage” aan de Belgische Soevereine Staat zal overdragen.

4. Respect voor de rechten en de financiële belangen van de betrokken partijen, en redelijkheid

De privé aandeelhouders erkennen dat het volbrengen van de opdrachten en doelstellingen van de naamloze vennootschap Nationale Bank van België hoofdzakelijk in het algemeen belang gebeurt, en dat hierdoor een winstmaximalisatie niet kan worden vooropgesteld. Zij hebben dan ook de bijzondere positie van de Belgische Staat met betrekking tot de winstverdeling van de Nationale Bank van België moeten aanvaarden.

Bij zijn aftoetsing heeft het Grondwettelijk Hof geoordeeld dat de privé aandeelhouders “in redelijkheid geen aanspraak kunnen maken op de seignuriage die de Soevereine Staat toekomt”. Tegelijkertijd heeft het Grondwettelijk Hof gewezen op **het fundamentele onderscheid** tussen uitsluitend de vergoeding voor de seignuriage (de relatie centrale bank – de Belgische Soevereine Staat) en de vergoeding voor het kapitaal (de relatie centrale bank – de aandeelhouders van de NBB, waaronder voor 50% de Belgische Staat), en **de garantie vanwege de Wetgever benadrukt dat aan deze vergoeding voor het kapitaal geen afbreuk zou worden gedaan.**

De Belgische Staat moet zich van haar kant dan ook kunnen verzoenen met het feit dat zij, in tegenstelling tot de andere lidstaten van het ESCB, NIET beschikt over alle rechten om op correcte wijze over het volledige vermogen en alle jaarwinsten van de Nationale Bank van België te kunnen beschikken. In de andere lidstaten heeft men hiertoe belastinggelden aangewend.

Elke euro van de jaarwinsten welke de Regentenraad aan de Belgische Soevereine Staat heeft overgemaakt en die niet kan worden beschouwd als uitsluitend “de correcte vergoeding voor de seignuriage” is een aantasting van dit fundamentele onderscheid en **moet worden beschouwd als een “ontoelaatbare beroving van de privé aandeelhouders ten voordele van de Natie”**. De Belgische Soevereine Staat heeft zich kennelijk wel onredelijk getoond door wel afbreuk te doen aan de vergoeding van het kapitaal, en heeft op die manier dus blijk gegeven om niet de nadelen te kunnen aanvaarden van het feit om niet over alle rechten over de jaarwinsten en het vermogen van de vennootschap te beschikken.

De uiteindelijke eigendomsrechten over zowel het vermogen als over de jaarwinsten van de Nationale Bank van België zijn in het Artikel 4 van de Statuten verankerd, en worden (in tegenstelling tot bijvoorbeeld de Banca d’Italia) door geen enkele bepaling beperkt:

“ Elk aandeel geeft recht op een evenredig en gelijk deel in de eigendom van het maatschappelijk vermogen en in de verdeling van de winsten. ” ¹⁷

¹⁷ Nationale Bank van België (Artikel 4 van de Statuten)

5. De gemaakte vaststellingen

Bij wijze van inleiding verwijzen we naar **een analyse van het CEPS** ¹⁸, en hernemen hiertoe slechts enkele standpunten van de auteur:

- “De seigneuriage is ongeveer gelijk aan de bankbiljettenomloop vermenigvuldigd met de binnen het eurogebied geldende rentevoet voor het verstrekken van kredieten (de basisherfinancieringsrentevoet)”,
- “Gezien de banken verwacht worden het meeste van hun krediet van de ECB te verplaatsen naar de TLTRO-faciliteit, en gezien de depositorentevoet momenteel op minus 0,40 % staat, **zou de theoretische seigneuriage-winst wel eens negatief kunnen worden dit jaar** (2016 dus). “
- “De theoretische seigneuriage-opbrengsten zouden dus verdwijnen, en zelfs verder negatief worden wegens de negatieve rentevoeten. “
- “ **De negatieve rentevoeten hebben het traditionele businessmodel van de centrale banken vernietigd, waardoor zij overgeschakeld zijn naar een andere activiteit: die van looptijdtransformatie, een activiteit gewoonlijk gedaan door de investeringsbanken.** “
- Men moet de balans van een centrale bank dus opsplitsen in twee conceptueel totaal verschillende delen:
 - “ **het uitgiftedepartement** “: de opbrengsten komen overeen met de theoretische seigneuriage
 - “ **de investeringsbank** “ : de winsten zijn het resultaat van het verschil wat de centrale bank betaalt voor haar schulden (korte termijndeposito’s van commerciële banken) en wat zij verdient op de effecten waarin zij investeert. **De winsten van dit departement zijn niet zeker: wanneer de korte termijnrentevoeten gaan stijgen kunnen verliezen heel snel opduiken.** “
- “ **Het investeringsbankdepartement is nu de werkelijke winstbron in de eurozone.** “
- “ **De balans van de ECB is voortdurend aan het aanzwellen.** De winsten van het investeringsbankdepartement zouden dus opnieuw verder moeten toenemen. (...). **Ervaringen leren dat investeringsbankieren een inherent onstabiele activiteit is.** “

Het “surplus van de seigneuriage” kan dus worden beschouwd als overeenstemmend met de eventuele winsten van “het uitgiftedepartement” van de Nationale Bank van België.

Als volledig integrerend deel van het ESCB ontvangt de NBB haar aandeel in de globale seigneuriage, en zijn **de inkomsten van het uitgiftedepartement** te berekenen volgens de formule: **het haar toegewezen aandeel in de bankbiljettenomloop (de omloop welke zij op haar balans als eigen schulden tot uiting brengt) vermenigvuldigd met de basisherfinancieringsrentevoet.**

¹⁸ CEPS - “Negative rates and seigniorage” - Daniël Gross - Policy brief no. 344, July 2016

“ (...) Bovendien houden de ECB en de NCB's van het Eurogebied samen de activa aan die de tegenpost vormen van de biljetten die in omloop werden gebracht. Zodoende heeft de NBB haar aandeel in de winstverdeling of seigneuriage die eruit voortvloeit, volgens de verdeelsleutel van het kapitaal van de ECB, (...)” ¹⁹

“ Artikel 32 van de wet van 22 februari 1998 dat bepaalt hoe – in afwijking van het gemeen vennootschapsrecht – de jaarlijkse winsten worden verdeeld, beoogt de vorming van de reserves van de NBB evenals de zogenaamde “seigneuriage” te waarborgen, dit is het aandeel van de Staat (dit is het saldo bedoeld in punt 4°) in de inkomsten die de NBB verwerft als centrale bank die het emissie-monopolie over de uitgifte van bankbiljetten heeft.

Dat emissieprivilegie wordt thans uitgeoefend binnen het ESCB, waarvan de NBB integrerend deel uitmaakt, waarbij het aandeel van elke nationale bank in de inkomsten van dat stelsel wordt bepaald in verhouding tot het bevolkingsaantal en het bruto nationaal product van elk van de betrokken Staten (zie GwH, 74/2010, 23 juni 2010, punten B.3.3.1 e.v.)” ²⁰

Zoals ook het CEPS het bevestigt zou de seigneuriage van het ESCB verdwijnen, met ingang van 2016 onbestaande worden, en zelfs naar een negatieve seigneuriage evolueren.

Desondanks is de Nationale Bank van België de volgende bedragen blijven overmaken aan de Soevereine Belgische Staat:

- 2016: 262.776.000,00 euro
- 2017: 265.300.000,00 euro
- 2018: 317.393.000,00 euro
- 2019: 363.598.000,00 euro
- 2020: 288.164.000,00 euro
- 2021: 122.480.000,00 euro
- **Ofwel een totaal bedrag van 1.619.711.000,00 euro (4.049,28 euro per aandeel NBB).**

Het traditionele verdienmodel van de centrale banken is dus vernietigd, en er werd overgeschakeld naar de activiteit van het “investeringsbankieren”, waarvan

- Die activiteit werd gevoerd met het vermogen van de vennootschap, ingebracht door de aandeelhouders en verder uitgebouwd door gerealiseerde winsten niet uit te keren aan die aandeelhouders,
- die winsten zijn het resultaat van het verschil wat de centrale bank betaalt voor haar schulden (korte termijndeposito's van commerciële banken) en wat zij verdient op de effecten waarin zij investeert.
- De winsten van dit departement zijn niet zeker: wanneer de korte termijnrentevoeten gaan stijgen kunnen verliezen heel snel opduiken.

De sterk oplopende risico's waar de Regentenraad reeds enkele jaren, in navolging van de ECB en elke andere NCB, voor waarschuwde en zich nu ook daadwerkelijk manifesteren, zijn precies deze waar het CEPS ook op wijst: de balansen van de centrale banken zwellen

¹⁹ *Webpagina van de NBB/FAQ: “Wat is de bestaansreden van de NBB in de Europese Monetaire Unie?”*

²⁰ *Raad van State 20 december 2021, nr. A.230.756/XIV-38.342 (pagina 16)*

voortdurend aan, de looptijdtransformatie is de werkelijke winstmotor geworden, en zal tot onvermijdelijke verliezen leiden wanneer de kortetermijnrentevoeten zouden gaan stijgen.

Ook in mijn eigen schrijven aan de Gouverneur en de Regentenraad (van zowel 17 januari 2020 als van 6 april 2020) werd op deze risico's en komende verliezen gewezen.

Ondanks:

- het algemene aandringen op voorzichtigheid, en
- ondanks het feit dat de Nationale Bank van België zelf alle Belgische banken en verzekeraars aanzette om geen winsten uit te keren, en
- ondanks mijn eigen aangeven dat de Regentenraad nu duidelijk niet langer de "ratio legis" respecteerde,

is de Regentenraad toch blijven beslissen om ook de opbrengsten van "de winstbron de investeringsbank van de NBB" te blijven uitkeren aan de Belgische Soevereine Staat, ter compensatie van de reeds jaren onbestaande seigneuriale van "het uitgiftedepartement".

"De ECB dringt aan op grote voorzichtigheid, om de buffers eigen vermogen maximaal te versterken. De vraag om de winstuitkeringen te beperken wordt unaniem positief beantwoord, en onze politieke beleidsverantwoordelijken veroordelen elke andere houding hieromtrent als "spuwen in het gezicht van de burger".

Gezien de uitzonderlijke risicovolle omstandigheden en gezien de hangende procedure voor de Raad van State omtrent de winstverdeling, wil ik er bij de Regentenraad op aandringen om de als "correcte vergoeding voor de seigneuriale" over het boekjaar 2019, zijnde het bedrag van 363.598.000,00 euro, NIET uit te keren aan de Belgische Staat en dit bedrag toe te voegen aan de Beschikbare Reserve om de komende risico's op verliezen op te vangen. " ²¹

Ondanks het feit dat de Belgische Soevereine Staat op geen enkele manier aanspraak kon maken op om het even welke vergoeding voor de seigneuriale, en ondanks het feit dat de Wetgever enkel een wettelijk minimumdividend heeft bepaald, heeft de Regentenraad zelfs in onzekere crisisomstandigheden de belangen van de vennootschap en haar aandeelhouders ondergeschikt gemaakt aan de (begroting)belangen van de Belgische Soevereine Staat.

Door niet bijkomend te reserveren, en ook niet door te beslissen tot een bijkomend dividend (als een vergoeding voor die sterk toegenomen risico's).

6. Het besluit - het herstel van de fouten

De Regentenraad heeft vanaf het eerste boekjaar dat de actuele bepalingen van het Artikel 32 werden ingevoerd (boekjaar 2009) een eigen interpretatie gegeven aan de ratio legis. Ondanks de duidelijke standpunten vanwege de Wetgever, zoals deze ook nog eens uitdrukkelijk werden verdedigd voor het Grondwettelijk Hof, heeft de Regentenraad een totaal gebrek aan noodzakelijke onafhankelijkheid getoond en werd de vergoeding voor de Belgische Soevereine Staat niet beperkt tot "de correcte vergoeding voor de seigneuriale", doch werden wel alle

²¹ *Mijn brief aan de Nationale Bank van België van 6 april 2020*

zogenaamde “monopoliewinsten” als “4° Saldo van de jaarwinst” aan de Belgische Soevereine Staat overgemaakt. Zelfs in overduidelijke crisistijden werden de belangen van de vennootschap en haar aandeelhouders ondergeschikt gesteld aan de dwingende budgettaire belangen van de Belgische Soevereine Staat. De Regentenraad bewijst op die manier dat de vooropgestelde “verantwoordelijkheid en onafhankelijkheid van de Regentenraad” waar de Wetgever en het Grondwettelijk Hof in 2009 vanuit gingen, totaal misplaatst was.

Door het overgrote deel van die winsten uit te keren aan een partij die noch de noodzakelijke financieringsmiddelen heeft aangereikt noch de risico's en de verliezen verbonden aan de opdrachten en activiteiten draagt, uitsluitend “een recht heeft verleend”, toont die Belgische Soevereine Staat zich totaal onredelijk t.o.v. zowel de vennootschap als de privé aandeelhouders. En is de op deze manier ontstane situatie fundamenteel verschillend geworden van die in ons buurland Nederland.

Sedert het boekjaar 2009 (tot en met 2021) heeft de Nationale Bank van België een totale jaarwinst gerealiseerd van 11.017.167.000,00 euro. **Daarvan heeft de Regentenraad een bedrag van 5,54 miljard euro (50,26%) als monopoliewinsten uitgekeerd aan de Belgische Soevereine Staat.**

Voorzitter Klaas Knot waarschuwt de aandeelhouder van DNB dat de risico's (waarvoor reeds eerder de aandacht werd op getrokken) zich nu ook daadwerkelijk manifesteren. En dat de aandeelhouder niet alleen de komende jaren geen dividenden meer zal ontvangen, doch waarschijnlijk ook een deel van de eerder uitgekeerde jaarwinsten zal moeten aanwenden om een noodzakelijke bijkomende kapitaalsinbreng te doen.

De privé aandeelhouders van de NBB werden hun aandeel in de 5,54 miljard euro jaarwinsten echter ontzegd, waardoor dergelijke kapitaalstortingen niet zullen kunnen worden gevolgd. Met alle gevolgen van dien.

De Ondernemingsrechtbank, of indien nodig een hogere rechtbank, moet onvermijdelijk tot het oordeel komen dat zowel de belangen van de vennootschap als de fundamentele uiteindelijke vermogensrechten van de 50% privé aandeelhouders van de Nationale Bank van België door een dergelijke foute invulling van de ratio legis niet werden geëerbiedigd.

Ik stel hiervoor in de eerste plaats - doch zeker niet uitsluitend - de Regentenraad verantwoordelijk, die zal moeten verhelpen aan de gevolgen van dit jarenlange foute beleid.

In het eerste belang van de vennootschap zelf, en op die manier ook in het absolute uiteindelijke belang van haar privé aandeelhouders. Gezien de omvang van de dramatische financiële gevolgen van het monetaire beleid, die zich reeds onmiddellijk manifesteren, zal de Regentenraad:

- Haar eigen berekeningen maken van de bedragen die (sedert boekjaar 2009) maximaal als “het surplus van de seigneuriage” aan de Belgische Soevereine Staat hadden kunnen worden uitgekeerd (dus de seigneuriage-inkomsten berekend over haar

- bankbiljettenomloop, verminderd met de verbonden kosten, de vergoeding voor het kapitaal en de bijdrage tot de reserves),
- Het verschil maken met de bedragen die jaarlijks ten onrechte als “monopoliewinsten” wel werden overgemaakt aan de Belgische Soevereine Staat, te verhogen met de gedeerde opbrengsten van deze jaarlijkse meeruitgaven,
 - Deze cijfers en de berekening laten goedkeuren door zowel de aandeelhouders als door de toezichthouder FSMA (die in deze absoluut haar rol van “onafhankelijke beschermer van de kleine beleggers” te vervullen heeft),
 - **Dit totale bedrag, ter herstel en versterking van het eigen vermogen van de vennootschap, terugvorderen bij de Belgische Soevereine Staat,**
 - Het bedrag zal in de Beschikbare Reserve worden geboekt en waarschijnlijk
 - niet worden belegd in de Statutaire Reserve, gezien het bedrag op deze manier de eerste buffer kan vormen voor het compenseren van de miljardenverliezen die werden aangekondigd,
 - ofwel een vordering op de Belgische Soevereine Staat zal uitmaken, die dan jaarlijks kan worden afgebouwd doordat de Belgische Soevereine Staat in de eerste plaats de jaarlijkse verliezen zal compenseren (die dan niet via gedwongen verkopen uit de Statutaire Portefeuille moeten gebeuren), of door compensatie met (in het geval van winsten, de inhouding van) eventuele latere correcte vergoedingen voor de seigneuriage.

De eigen berekeningen resulteren in een vordering van minimaal 3,40 miljard euro.

Dit bedrag kan door buitenstaanders enkel benaderend worden berekend omdat de kosten, verbonden aan de bankbiljettenuitgifte, niet gekend zijn.

7. Het bijzondere sui generis rechtskader van de NBB

“Dit winstmechanisme werd ingevoerd in 2009. De wetgever heeft deze winstverdelingscascade voorzien omwille van de specifieke situatie van de Bank. Als instelling met wettelijke taken van algemeen belang is zij niet één-op-één vergelijkbaar met andere naamloze vennootschappen. En als centrale bank met een bijzondere kapitaalstructuur is zij niet één-op-één te vergelijken met andere centrale banken . “ ²²

Het bestuur van de Nationale Bank van België, een beursgenoteerde naamloze vennootschap, wenst met niemand te worden vergeleken. Niet met andere “gewone” naamloze vennootschappen volgens het gemeen recht, niet met andere Nationale Centrale Banken. Ondanks het feit dat de NBB volledig geïntegreerd deel uitmaakt van het ESCB en handelt in overeenstemming met de Richtsnoeren en instructies van de ECB (die o.a. de vergelijkbaarheid

²² NBB: *Advies van de Nationale Bank van België bij verzoekschrift nr. 55 2019-2020/11 (pagina 5)*

inhouden), en de Ministerraad in de procedure voor het Grondwettelijk Hof (in 2010) zelf uitgebreid argumenteerde met die vergelijkbaarheid.

De situatie dat iedereen overtuigd kon worden van het feit dat een vennootschap in elk opzicht werkelijk onvergelijkbaar is, en daarbovenop het heeft kunnen realiseren dat men ook door geen enkele instantie effectief kan worden gecontroleerd en ook aan niemand nog daadwerkelijk verantwoording moet afleggen, geeft “bepaalde voordelen”. Maar houdt tegelijkertijd ook werkelijk heel belangrijke risico's in.

De Belgische Wetgever heeft dit, in volledige samenwerking met een alles behalve onafhankelijke Regentenraad, nu opnieuw bewezen. De financiële gevolgen waren reeds eerder heel belangrijk, de situatie is nu echter werkelijk dramatisch verder kunnen evolueren.

Het zal niet aan de Directie of de Regentenraad van de Nationale Bank van België zelf toekomen om te verhelpen aan deze onwaarschijnlijke situatie. Gezien een kopie van dit schrijven zal worden verstuurd naar zowel de voorzitter van de toezichthouder FSMA, aan de bevoegde Minister van Financiën en aan de voorzitter van de Commissie Financiën, wil ik hier slechts enkele punten van belang (en vooral ter reflectie) hernemen:

- **De privé aandeelhouders van de NBB werden onterecht elke essentiële bevoegdheid van de uiteindelijke eigenaars van het vermogen van de vennootschap ontnomen.** Bevoegdheden die (bijvoorbeeld) de privé aandeelhouders van de Banca d'Italia wel hebben behouden, mits de simpele toepassing van eenzelfde wettelijke regeling die de Belgische Wetgever WEL bereid was te geven om de vertegenwoordiger van de Minister van Financiën (de Belgische Soevereine Staat) zijn bevoegdheden wel te laten behouden,
- Als gevolg hiervan **worden de privé aandeelhouders in belangrijke mate gediscrimineerd t.o.v. de meerderheidsaandeelhouder.** Die, weze het misschien in zijn beweerde andere hoedanigheid (van Soevereine Staat), wel mee aan de bestuurderstafel kan plaats nemen. En op die manier niet zoals de 50% privé aandeelhouders totaal verstoken blijft van elke (financiële) informatie van belang, wel betrokken blijft bij de goedkeuring van de jaarresultaten, net zoals dat het geval is bij het kapitaalbeleid en bij de winstbestemming van de vennootschap.
- In Nederland wordt de aandeelhouder wel betrokken bij dit kapitaalbeleid, verloopt alles in totale transparantie en verantwoordt het bestuur zich op regelmatige basis. Zowel t.o.v. haar aandeelhouder als t.o.v. het Parlement.

De Nederlandsche Bank wordt gecontroleerd door zowel een externe revisor, door het Rekenhof als door het Parlement. In België controleert een externe revisor enkel “een sui generis financiële rapportering” (opgesteld naar de eigen inzichten van het bestuur zelf) en rapporteert deze revisor uitsluitend aan de Regentenraad (en dus niet aan de uiteindelijke eigenaars van het vermogen). **Er is geen controle noch door het FSMA noch door een Rekenhof, en de NBB acht zich ook boven alles verheven door zich zelfs niet voor het Parlement te willen verantwoorden.** Ook niet wanneer er

miljardenverliezen worden gecommuniceerd, met in dat geval dan “de beursnotering” als passende verantwoording.

- Vooral omdat de Wetgever zich altijd opnieuw heeft laten bijstaan en adviseren uitsluitend door de “sui generis Nationale Bank van België” zelf is **de wetgeving omtrent onze centrale bank totaal onsamenhangend, tegenstrijdig, onvolledig en veelal zelfs gewoonweg fout. De hieraan verbonden risico’s, voor elke betrokken stakeholder, zijn onvoldoende gekend en gewoonweg enorm te noemen.**

De simpele vergelijking maken met andere Nationale Centrale Banken (zoals bijvoorbeeld met De Nederlandsche Bank), dan niet inzake de individuele toepassingsmodaliteiten (met de enige bedoeling deze proberen over te nemen), doch wel om deze fouten en tegenstrijdigheden weg te werken. En op die manier te vermijden dat er zich nog meer en grotere problemen gaan stellen.

Voorgaande punten zijn de oorzaak van de dramatische situatie die ook nu nog eens opnieuw moet worden aangeklaagd. Nadat de Belgische Soevereine Staat reeds voor 8,3 miljard euro eigen vermogen (onder de vorm van gerealiseerde meerwaarden op haar goudvoorraad) naar de eigen Schatkist had kunnen overdragen, blijkt het nu ook mogelijk dat diezelfde Belgische Soevereine Staat, gespreid over 13 boekjaren, nog eens voor 3,4 miljard euro jaarwinsten naar diezelfde Schatkist kan overhevelen. In de eerste plaats in het nadeel van de vennootschap, uiteindelijk ook van haar privé minderheidsaandeelhouders. **Zonder enig verzet noch enige tussenkomst, noch vanwege de Belgische Staat als aandeelhouder noch vanwege de toezichthouder.**

Dit is het gevolg van de absoluut schizofrene situatie omtrent onze centrale bank:

- Naast het feit van te beschikken over wetgevende macht is het zo dat:
- De Minister van Financiën de vertegenwoordiger is van de Belgische Soevereine Staat, en in de feiten elk lid van de Directie en de Regentenraad bepaalt en benoemt (het bestuur telt zelfs geen enkele onafhankelijke bestuurder),
- De Minister van Financiën eveneens de vertegenwoordiger is van de Belgische Staat als (50%) meerderheidsaandeelhouder van de Nationale Bank van België,
- De Minister van Financiën tenslotte ook de rechtstreeks bevoegde minister is over het FSMA, de toezichthouder over onze financiële markten.

Wanneer een 50% meerderheidsaandeelhouder van een vennootschap die elk jaar opnieuw belangrijke winsten maakt, zelf geconfronteerd zou worden met belangrijke en structurele financiële behoeftes, doch slechts over 50% van de statutair bepaalde rechten beschikt om dus rechtmatig de besliste uit te keren jaarwinsten en vermogensuitkeringen te verkrijgen, dan kan deze aandeelhouder in dit geval:

- de Organieke Wet herschrijven, opdat het mogelijk wordt zich “in een andere hoedanigheid dan die van aandeelhouder” (door een bestuur dat men volledig zelf heeft

- aangesteld) de voordelen te laten toekennen van “een bijzondere positie bij de verdeling van de jaarwinsten en vermogensuitkeringen”: aan de Belgische Soevereine Staat,
- wanneer het allemaal niet zo heel duidelijk of niet in overeenstemming met de juridische, historische en economische waarheid werd uitgeschreven wat de werkelijke rechten zijn verbonden aan die “bijzondere positie”, en de minderheidsaandeelhouders hun recht willen halen, opnieuw die Organieke Wet kan aanpassen opdat
 - dan niet enkel de goudvoorraad doch wel alle officiële externe reserve-activa van de vennootschap met één pennentrek zo maar de eigendom zouden worden van “de Belgische Soevereine Staat”, net zoals “de correcte vergoeding voor het verleende emissieprivilegie” voor diezelfde Soevereine Staat dan zo maar kan evolueren van “het surplus van uitsluitend de seigneuriage” naar “alle monopoliewinsten” van de Nationale Bank van België,

Wat valt er in dergelijke omstandigheden dan te verwachten van die bevoegde Minister?

- In zijn vertegenwoordiging van de Belgische Staat als aandeelhouder? Dat hij zich solidair toont met de minderheidsaandeelhouders? Zich verzet tegen de beslissingen van het bestuur, in het belang van de vennootschap? En in het belang van elke burger, die allen samen toch de 50% aandeelhouder uitmaken van de Nationale Bank van België?
- Als bevoegd minister over de toezichthouder FSMA? Het toestaan of zelfs opleggen dat die toezichthouder alles in het werk stelt om in totale onafhankelijkheid op te treden tegen het bestuur, ter bescherming van de weerloos gemaakte kleine beleggers? En dus tegen de belangen van zijn bevoegd Minister optreedt, als vertegenwoordiger van de Belgische Soevereine Staat?

Wat er kan worden verwacht van een Minister in deze situatie van manifeste misleiding, bedrog met werkelijk enorme financiële belangen heeft Minister Van Peteghem recent zelf duidelijk gesteld, in zijn antwoord aan het Parlement:

“ Steeds werd het sui generis rechtskader dat van toepassing is op de Bank – hetgeen de uitdrukkelijke wens is geweest van de wetgever en tevens gedeeltelijk voortvloeit uit Europese verplichtingen – bevestigd en werd vastgesteld dat dit door de Bank correct wordt toegepast. Ik meen dat de uitgangspunten die de wetgever er in het verleden hebben toe aangezet dit specifieke rechtskader in de huidige vorm uit te werken, nog steeds gelden, zodat – mede gezien de voormelde bestaande rechtsspraak – ik geen reden zie om op dit ogenblik de Organieke Wet te wijzigen.” ²³

Ook bij het opmaken van deze brief werd de pen van de Minister van Financiën vastgehouden door een jurist **de Bank**. Het blijft de Nationale Bank van België op deze manier mogelijk gemaakt om de belangrijke gemaakte fouten toe te dekken.

²³ *Vice-eersteminister en Minister van Financiën Vincent Van Peteghem
In zijn brief dd. 3 november 2021 aan de Voorzitster van de Commissie voor Financiën*

Bij dit antwoord kan o.a. worden opgemerkt dat 1) “het sui generis rechtskader de uitdrukkelijke wens is geweest van de wetgever, en de uitgangspunten die de wetgever ertoe hebben aangezet om het in de huidige vorm uit te werken nog steeds gelden” , en 2) dat de Bank dit rechtskader steeds correct heeft toegepast waardoor 3) de Minister geen reden ziet om op dit ogenblik de Organieke Wet te wijzigen.

Zijn antwoord (of dat van het bestuur van de Nationale Bank van België) werd gegeven in november 2021, en dus voor het moment dat de Nationale Bank van België werd verplicht tot haar persmededeling omtrent de miljardenverliezen. **De Minister komt nu onvermijdelijk in een positie te staan dat hij binnenkort zijn standpunten best zelf zal moeten innemen, en deze zelf uitschrijven aan het Parlement.**

Wanneer (het actuele artikel 9bis van) de Organieke Wet (sedert 2002) bepaalt dat de officiële externe reserve-activa eigenlijk niet van de Nationale Bank van België zijn doch wel van de Belgische Staat, terwijl men bij De Nederlandsche Bank onomwonden stelt dat “DNB eigenaar is van haar goudvoorraad en deze aanhoudt als een spreiding van haar activa en als een ultiem vertrouwensanker”, deze ook opneemt in haar financiële vermogen en uitdrukkelijk aangeeft dat alle meerwaarden op het moment van realisatie ofwel worden gereserveerd ofwel worden uitgekeerd aan de aandeelhouder, dan wil ik de ernst van de resterende problemen en risico’s schetsen aan de hand van volgende hypothese.

Als slechts één reden voor zowel de Minister, de toezichthouder maar vooral het Parlement om toch “ wel de reden te zien om de Organieke Wet en het sui generis rechtskader aan een grondige herziening te onderwerpen “. En ditmaal niet enkel op de adviezen van de Nationale Bank van België af te gaan.

*Per balansdatum 31/12/2021 brengt de Nationale Bank van België (op het passief van haar balans) voor **11,45 miljard euro ongerealiseerde meerwaarden op haar goudvoorraad** tot uiting. De balanspost “12. Herwaarderingsrekeningen” is een balanspost welke binnen het ESCB (volgens de Richtsnoeren van de ECB) wordt bepaald als toebehorend tot het eigen vermogen van de Nationale Centrale Bank. En maakt dus, net als bij elke andere NCB, een logische schuld uit aan de aandeelhouders van de vennootschap.*

Behalve de bepalingen van het Richtsnoer is de NBB ook wettelijk verplicht tot een financiële rapportering welke een waarheidsgetrouw beeld geeft van het vermogen van de vennootschap.

De Minister en eerdere gouverneurs hebben hun aandeelhouders steeds gerust gesteld dat de wet ten allen tijde wordt gerespecteerd. Bovendien bepalen de eigen Statuten (Artikel 7) dat de aandeelhouders, wat betreft de uitoefening van hun rechten, zich moeten houden aan de inventarissen van de vennootschap (zijnde de balans).

Wanneer de Nationale Bank van België deze 11,45 miljard euro meerwaarden zal realiseren, op een manier waardoor het Artikel 30 van de Organieke Wet uitdrukkelijk NIET van toepassing is (dus elke realisatie waarbij de goudvoorraad niet wordt gearbitreerd naar andere componenten van haar officiële externe reserve-activa), zullen deze 11,45 miljard euro zich toevoegen aan de te bestemmen jaarwinsten (zo ook bevestigd door de Directie van de NBB, op de Algemene Vergadering van 17 mei 2016).

Het bestuur van de Nationale Bank van België heeft deze beslissingsbevoegdheid niet volledig zelf in de hand, gezien de ECB ten allen tijde (als slechts één voorbeeld) kan beslissen om zelfs de volledige goudvoorraad van de NCB's op te vragen, om deze op haar eigen balans tot uiting te brengen. De Nationale Bank van België zal dan in ruil haar rentedragende vordering "8.2 Vorderingen op de ECB uit hoofde van overdracht van externe reserves" voor de afgestane waarde zien verhogen. Deze vordering maakt geen deel uit van de externe reserve-activa van de Nationale Bank van België.

In het kader van de aangeklaagde invulling van het Artikel 32 door de Regentenraad, stelt zich dan onvermijdelijk het volgende probleem. **Een ontoelaatbare onduidelijkheid, en een absoluut gebrek aan rechtszekerheid voor een beursgenoteerde centrale bank (met 50 % privé aandeelhouders):**

wanneer deze 11,45 miljard euro gerealiseerde meerwaarden zich toevoegen aan de te bestemmen jaarwinsten,

1. zal de Regentenraad deze beoordelen als "monopoliewinsten" of als "de correcte vergoeding voor de seigneuriage", en **deze als "4° Saldo van de jaarwinsten" eveneens kunnen overmaken aan de Belgische Soevereine Staat?**
2. Of maken deze dan het voorwerp uit van **een toevoeging aan de "13.3 Beschikbare reserve", en wordt deze 11,45 miljard euro belegd in de Statutaire Portefeuille** (als financiële buffer voor latere verliezen)?
3. Gezien de goudvoorraad (net zoals bij DNB het geval is) werd verworven met het vermogen van de NBB, waarover de uiteindelijke eigendomsrechten liggen uitsluitend bij haar aandeelhouders (waarvan de Belgische Staat voor 50%), en alle financiële risico's verbonden aan alle externe reserve-activa ook uitsluitend voor rekening zijn van dat eigen vermogen: **komt dit eigen vermogen ook in aanmerking voor een uitkering aan de aandeelhouders?**
4. **De actuele Organieke Wet van de Nationale Bank van België omvat GEEN ENKELE bepaling die een dergelijke transactie (totaal transparant en in absolute rechtszekerheid voor alle partijen) regelt.**
Een Nationale Centrale Bank van het ESCB totaal onwaardig.
5. Daarnaast zal het duidelijk zijn dat aan de financiële problemen van de Belgische Soevereine Staat nog lang niet verholpen werd, en dat privé minderheidsaandeelhouders geen enkele reden meer hebben om hun vertrouwen te stellen in de onafhankelijkheid van de Regentenraad, om te aanvaarden dat dergelijke situaties correct zouden worden geregeld rekening houdend met hun financiële belangen en vermogensrechten.

De Nationale Bank van België heeft in de media, in gerechtelijke procedures, in haar communicatie en ook voor de Algemene Vergadering altijd het standpunt blijven verdedigen dat er geen onderscheid wordt gemaakt in de behandeling van de meerderheids- en de privé minderheidsaandeelhouders. De perceptie werd gecreëerd dat haar regels van goed bestuur strenger zijn dan die van de "gewone naamloze vennootschappen van gemeen recht". Dit standpunt mag op hetzelfde niveau worden geplaatst als haar andere standpunt dat "de privé

aandeelhouders van de NBB onbetwistbaar bevoordeeld zijn ten opzichte van die aandeelhouders van diezelfde andere naamloze vennootschappen". Er werd hen immers altijd voorgehouden dat een belegging in het aandeel NBB een veilige belegging was, en zij ook gerechtigd waren op "een aantrekkelijk gewaarborgd dividend", wat nu toch enigszins anders lijkt te zullen uitdraaien.

*" Het besturen van ondernemingen, zeker de wat grotere, verandert volop. De verschillende corporate-governancecodes moedigen bestuurders aan met de belangen van aandeelhouders rekening te houden en **erover te waken dat grote aandeelhouders de belangen van de kleine aandeelhouders respecteerden.**"* ²⁴

De Nationale Bank van België heeft beantwoord aan deze regel van goed bestuur, gewoonweg door "de bijzondere positie" voor de meerderheidsaandeelhouder te creëren.

Het probleem van slecht bestuur is echter gebleven, is ongestoord mogen blijven evolueren, en is werkelijk groter dan ooit! En wat meer is: dit probleem is slechts het kleinste van alle problemen aangaande de Nationale Bank van België!

Het is duidelijk dat het actuele bestuur van de vennootschap onvoldoende onafhankelijk is, en enkel de belangen van de Belgische Staat vooropstelt. In welke hoedanigheid dan ook. Wanneer een bestuur van een vennootschap een minderheidsaandeelhouder, die in deze omstandigheden zijn recht wil halen en hiertoe naar een rechtbank werd gedwongen, hem daar de volgende boodschappen geeft, dan is werkelijk alles gezegd: ²⁵

" Het staat iedere aandeelhouder overigens vrij om zijn aandelen te verkopen en zijn gelden elders te beleggen."

" Bovendien is eiser geenszins verplicht om zijn aandelen aan te houden. "

Als resultaat van alles wat hiervoor werd beschreven en aangeklaagd, noteert het aandeel NBB tegen slechts 2% van het actuele boekhoudkundig eigen vermogen. De kleine belegger dan adviseren om, na de genoten behandeling en onteigeningen, tegen dergelijke financiële voorwaarden uit te stappen lijkt mij redelijk ongepast.

Het staat vast dat de meerderheidsaandeelhouder van zijn kant heel wat problemen heeft met de situatie dat hij niet alle rechten heeft om over alle uitkeerbare jaarwinsten te beschikken. De minderheidsaandeelhouders antwoorden hem, in dezelfde zin, dat hij in dat geval de vrijheid heeft om, in navolging van de andere Soevereine lidstaten, belastinggelden aan te wenden om de resterende 50% van de aandelen Nationale Bank van België te kopen.

²⁴ Herman Daems, Voorzitter ECGI - in De Tijd

²⁵ Conclusies NBB - 16/9/2022 - punten 22 en 23 (pagina 22)

Er moet dus worden getwijfeld of het bestuur nog verder in het belang van de vennootschap en van de privé aandeelhouders kan aanblijven. Dit gezien de zware gemaakte fouten, het totale gebrek aan een noodzakelijke onafhankelijkheid en vooral de duidelijke bedoelingen om de gemaakte fouten verder toegedekt te houden.

Het bestuur blijft elke minimale transparantie weigeren, zelfs bij gelegenheid van de gedwongen aankondiging van miljardenverliezen en waarschijnlijk ontoereikende financiële buffers. Zelfs op dat moment heeft het bestuur nagelaten om de impact te communiceren van de komende verliezen op het eigen vermogen van de vennootschap. **Er werd melding gemaakt van miljardenverliezen, doch nagelaten om te vermelden dat een centrale bank niet in falings kan gaan noch wat de componenten en de dan resterende omvang van het resterend eigen vermogen zijn.** Met de transparante boodschap van toereikende reserves, dat de genieter van de monopoliewinsten ook de eerste 3,40 miljard euro monopolieverliezen zal dragen, en dat er daarnaast ook nog o.a. 30.000,00 euro per aandeel goudmeerwaarden e.a. zouden blijven, mag het worden verondersteld dat geen enkele kleine belegger totaal in paniek zijn aandelen zou hebben verkocht tegen minder dan 700,00 euro per aandeel.

Ook hier toont de toezichthouder FSMA zijn totale gebrek aan onafhankelijkheid en daadkracht.

8. Het besluit – het herstel van de fouten

Recent heeft de toezichthouder FSMA in de media te kennen gegeven dat er belangrijke lessen werden getrokken uit enkele belangrijke dossiers, waaronder dit van het beursgenoteerde Nyrstar. En werden enkele standpunten meegedeeld, samen met voorstellen om er in de toekomst aan te verhelpen dat weerloze kleine beleggers nog het slachtoffer zouden worden van vergelijkbare feiten. Het is duidelijk dat het FSMA een kans krijgt om zijn gebrek aan onafhankelijkheid omtrent het – absoluut met Nyrstar vergelijkbare – dossier Nationale Bank van België te bewijzen, en aan te tonen dat hij in deze situatie inderdaad onafhankelijk is van zijn bevoegd Minister van Financiën.

Voorzitter Servais heeft o.a. de volgende standpunten ingenomen: ²⁶

- “ Het is niet goed voor de onderneming en voor het beursklimaat als een conflict tussen een activistische aandeelhouder en een bedrijf in de rechtbank wordt uitgevochten ”,
- “ **Bij beursgenoteerde ondernemingen moeten de aandeelhouders hun goedkeuring geven voor de overdracht van belangrijke activa. Er moeten ook mechanismen komen om de minderheidsaandeelhouders te beschermen.** ”
- “ Er is nood aan een wetgevend kader dat bedrijven die een inbreuk hebben begaan op de financiële regels sneller en automatisch verplicht de gedupeerde beleggers moeten

²⁶ *De Tijd van 4 oktober 2022*

vergoeden, zonder dat die elk afzonderlijk naar de rechtbank moeten trekken om een schadevergoeding af te dwingen. ”

Bij de Nationale Bank van België is het duidelijk dat de Regentenraad, behalve de 8,3 miljard euro eigen vermogen onder vorm van gerealiseerde goudmeerwaarden, nu ook nog eens minimaal 3,4 miljard euro jaarwinsten aan het vermogen van de vennootschap heeft onttrokken. Dit tegen het belang in van de vennootschap zelf, en uiteindelijk ook tegen de belangen van haar 50% minderheidsaandeelhouders. **Het kan niet worden ontkend dat er belangrijke activa en eigen vermogen werden overgedragen aan een partij die niet over de noodzakelijke vermogensrechten beschikte, zonder enige transparantie en ook daardoor zonder de toestemming van de aandeelhouders.**

Wanneer in dit geval die aandeelhouders elke bevoegdheid werd ontnomen en deze werden overgedragen aan de Regentenraad, dan zal het FSMA moeten oordelen over de werking van dat bestuursorgaan en gepast optreden en aandringen op het spoedige en correcte herstel van de schade. Om te vermijden dat deze schade verder oploopt (door gederfde opbrengsten, door gedwongen verkopen van activa om de verliezen te compenseren, het gegijzeld blijven in een belegging omdat een uitstap tegen aanvaardbare waarde onmogelijk wordt gemaakt, enz.).

Daarnaast kan van deze Minister van Financiën waarschijnlijk weinig worden verwacht, dit gezien zijn standpunten en het aan het Parlement gegeven antwoord. **Het zal dus zonder meer aan het Parlement zijn om dringend in te grijpen in deze probleemsituatie.**

De Nationale Bank van België heeft enorme risico's genomen, die slechts deels tot uiting worden gebracht op haar eigen balans maar die bijkomend ook op de balans van de ECB staan (gezien de Nationale Bank van België ook aandeelhouder is van de ECB). Het Parlement zal de weerloze en onbeschermd positie van de privé aandeelhouders erkennen, en het nodige doen opdat deze alsnog de beloofde bescherming en schadeloosstelling, alsook de noodzakelijke rechtszekerheid zullen krijgen.

Deze brief wordt aan de Gouverneur en de Regentenraad gericht, in eerste instantie als reactie vanwege een getroffen aandeelhouder op het persbericht van 21 september 2022, maar dus vooral ook met de vraag om de schade te berekenen en ongedaan te maken, in samenwerking met de toezichthouder FSMA.

Gezien de Regentenraad tot nu toe niets anders heeft gedaan dan blijvend misleidende communicatie te brengen en, ook in de gerechtelijke procedures, de feiten blijft ontkennen en de gemaakte fouten blijft toedekken, kan waarschijnlijk ook nu niet veel anders worden verwacht. De afloop van de procedure voor de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank van Brussel afwachten zal waarschijnlijk leiden tot een nog grotere schade, omdat er dan waarschijnlijk ondertussen gedwongen verkopen uit de Statutaire Portefeuille zullen moeten gebeuren om de komende verliezen te compenseren.

Het zal de verantwoordelijkheid van de toezichthouder FSMA in deze fase enkel maar in belang doen toenemen. Deze brief moet in de eerste plaats de aanleiding zijn om het Parlement en de

toezichthouder op hun verantwoordelijkheden te wijzen, te vragen om hun bevoegdheden uit te oefenen en om dringend te verhelpen aan deze wantoestand.

Zelfs al is het financieel kader nog niet uitgewerkt, en staat het feit vast dat duizenden beleggers hier gedupeerd zijn, dan zal het in het belang van (de vermijdbare reputatieschade voor) onze centrale bank zijn om “de strijd niet in een rechtbank verder te zetten”. Van bij aanvang en nu reeds vele jaren heb ik mij steeds ter beschikking gesteld om mee te werken aan een alternatieve optimale oplossing buiten die rechtbank om. Zoals ik dit recent ook voor de Commissie Financiën heb te kennen gegeven.

Het is enerzijds het bestuur van de NBB die mij toch naar de rechtbanken heeft verwezen, en het is anderzijds het Parlement dat er nu op aanstuurt dat er eerst 25.000 handtekeningen zouden worden verzameld vooraleer het duidelijk beschreven en erkende probleem verder zou worden behandeld. Ondanks alles blijf ik nog steeds bereid tot alle medewerking om tot de voor alle partijen beste oplossing te komen.

Mijn vriendelijke groeten,

Jaak Van Der Gucht

