

WINSTVERDELING NBB

GRATUITE BENOEMINGEN VAN REGENTEN ZIJN ALLES BEHALVE GRATIS !

ESSENTIËLE INFORMATIE

- De NBB is een beursgenoteerde vennootschap,

“ De Nationale Bank, opgericht krachtens een wet van 5 mei 1850, is steeds een atypische naamloze vennootschap geweest. Het feit dat haar belangrijkste opdrachten steeds opdrachten van algemeen belang zijn geweest, een gegeven dat voortaan ook verankerd is in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, uit zich in een specifiek bestuur waarvan de doelstellingen zelf verschillen van die van een vennootschap van gemeenrecht. ”

Jaarverslag NBB 2005, inleiding (p. 6)

Dit is de klassieke aanhef vanwege NBB om haar zogenaamd specifieke statuut naar voren te brengen: ondanks het feit dat zij als een naamloze vennootschap is opgericht, volledig en uitsluitend met de inbreng van privé kapitaal, mag men haar niet al te zeer vergelijken met “gewone” naamloze vennootschappen.

Dit steeds als een excuus, om het als logisch voor te stellen dat men zonder enig probleem aan de belangen van de privé aandeelhouders zou mogen voorbijgaan. Men handelt immers in het logische algemene belang, wat een centrale bank toch verondersteld is te doen. Zoals men dit in alle andere ons omringende landen toch ook doet?

“Gemakkelijkheidshalve” gaat men daarbij dan wel telkens voorbij aan enkele toch wel essentiële feiten. Zonder hier al te diep op in te gaan zullen we ons echter nadrukkelijk houden aan de wensen van het bestuur van de NBB nv, en haar dus uitsluitend vergelijken met andere centrale banken.

Seigniorage

"The only industry that always seems to do well is the printing industry - specifically money printing."



De Nationale Bank van België nv is een centrale bank, lid van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en aandeelhouder van de ECB.

Elk van die NCB's heeft een eigen totaal afgeschermd vermogen, en is verondersteld totaal onafhankelijk van haar Staat en aandeelhouders op te treden.

Al die andere Staten hebben echter belastinggelden aangewend om alle uiteindelijke eigendomsrechten over het vermogen van hun centrale bank te verwerven. Al die Staten zijn dus op correcte wijze de enige aandeelhouder geworden van hun centrale bank!

Meteen een eerste belangrijk aandachts- en verschilpunt, welke men telkens opnieuw blijkt “te vergeten” (!!).

INHOUDSOPGAVE :

Inleiding	1
Seigneuriage	4
Seigneuriage - Diverse definities & benaderingen	5
Seigneuriage - Eerste conclusie uit de diverse definities & benaderingen	8
Artikel 29 van de Organieke wet: “de 3 % - regel “	10
Artikel 29 wordt geschrapt ?!?	13
En vervangen door het Artikel 32 ?!?	15
De argumentatie vanwege de Wetgever en de NBB - afgetoetst	16
Afgetoetst en geïllustreerd / de theorie voorbij	22
Wat is seigneuriage? En wat is het verschil met de winst van een centrale bank?	30
Nog enkele gedachten omtrent seigneuriage(winsten)	39
Het Grondwettelijk Hof (in beroep) / Deminor (23 juni 2010)	46
Synthese	50

“ Het feit dat de Nationale Bank twintig jaar jonger is dan het Koninkrijk neemt niet weg dat de geschiedenis van de instelling en die van de Belgische Staat nauw met elkaar verbonden zijn. In 2005 heeft de Bank zich dus uiteraard aangesloten bij de viering van 175 jaar België, meer bepaald door de publicatie van een rijkelijk geïllustreerd boek over haar eigen geschiedenis (1). In dat werk wordt aangetoond hoe, parallel met de economische, politieke en sociale ontwikkeling van het land, het in 1850 op initiatief van minister Frère-Orban opgerichte **emissie- en disconto-instituut geleidelijk geëvolueerd is naar een moderne centrale bank.**

Mettertijd is het openbare karakter van de aan de Bank toevertrouwde opdrachten verstevigd en zijn haar activiteiten internationaal geworden. Het is voortaan in een Europees kader, namelijk dat van het Eurosysteem – dat bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de twaalf nationale centrale banken (NCB's) van het huidige eurogebied – dat de Nationale Bank van België haar centrale bankfuncties uitoefent : de emissie van de bankbiljetten, de bepaling en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, het beheer van de deviezenreserves van het land, het toezicht op de betalingssystemen en de bijdrage tot de stabiliteit van de financiële sector.

De Belgische wetgever heeft de Bank tevens verschillende andere opdrachten van openbaar belang toevertrouwd, opdrachten die zij voor de Staat zelf uitoefent, maar ook ten behoeve van de financiële gemeenschap, de ondernemingen en de hele bevolking. “

Voorwoord jaarverslag NBB (2005)

Te noteren:

- ✓ De emissie van euro bankbiljetten is slechts één van de talrijke activiteiten van de NBB;
- ✓ De aandeelhouders hebben geen enkele invloed kunnen laten gelden in deze evolutie (van emissiebank) naar een moderne centrale bank;
- ✓ Immers: de Wetgever heeft hen het medezeggenschap en inspraak totaal ontnomen,
- ✓ De taken (en verbonden risico's) werden bij wet opgelegd.

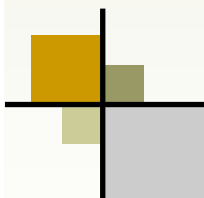
De Nationale Bank van België nv :

- 1) Heeft een gemengd aandeelhouderschap: ondanks het inperken en zelfs volledig opheffen van alle andere logische rechten waar de eigenaars van een vennootschap wel over beschikken, blijven de uiteindelijke eigendomsrechten over het volledige vermogen van deze vennootschap onbetwistbaar toebehoren aan zowel De Belgische Staat (voor 50%) en de privé aandeelhouders (voor 50%);
- 2) Gezien deze eigendomsrechten (van de privé aandeelhouders) nooit werden geregeld, lees voor hun correcte waarde werden gecompenseerd, dienen alle ingrepen of maatregelen (vanwege de Wetgever, en/of door het bestuur) deze eigendomsrechten te respecteren. Dient men met de belangen van de particuliere eigenaars rekening te houden!
- 3) Het (met het ESCB) gedeeld emissierecht van bankbiljetten is eveneens geëvolueerd, en is niet langer de enige activiteit van de NBB. Andere en steeds belangrijker geworden opdrachten zijn:
 - Het beheren van de activa welke omschreven worden als “de officiële externe reserves van België” (waaronder een goud- en deviezenvoorraad, en andere),
 - Het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid van het eurogebied,
 - Het verrichten van valutamarktoperaties,
 - Het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer,
 - Bijdragen tot de financiële stabiliteit en het financieel toezicht, diensten verleend aan De Staat en ondernemingen, opmaken van studies en statistieken,
- 4) Al deze activiteiten genereren werkingskosten, hebben een impact op het resultaat (en dus het vermogen) van de vennootschap, impliceren - steeds groter wordende - risico's. Voor de centrale bank zelf, en dus ook voor haar eigenaars!

De Wetgever dient bij elke ingreep met betrekking tot de werking van onze centrale bank rekening te houden met (de belangen van) het gemengd aandeelhouderschap, en met de bepalingen inzake eigendomsrechten (van zowel de vennootschap zelf als van de privé aandeelhouders) zoals die opgenomen zijn in onze grondwet.

De bestuurders (de Regentenraad) dienen op elk moment respect te hebben voor de grondwet van de vennootschap: de Statuten. Het Artikel 4 van de Statuten is bijzonder duidelijk, en voor geen enkele interpretatie vatbaar: “Elk aandeel geeft recht op een evenredig en gelijk deel in de eigendom van het maatschappelijk vermogen en in de verdeling van de winsten.”

De bestuurders van een centrale bank, meer nog dan van een “normale” vennootschap, hebben tot uitdrukkelijke opdracht en verantwoordelijkheid het beschermen van het eigen vermogen van de centrale bank. Zich verzetten tegen te verregaande wetgevende initiatieven en een totale onafhankelijkheid zijn absolute vereisten, het respecteren van het Artikel 4 van de Statuten eveneens.



De ons omliggende Staten hebben nagenoeg allemaal de keuze gemaakt hun centrale banken te nationaliseren, waardoor alle uiteindelijke eigendomsrechten over het vermogen van de centrale bank bij De Staat liggen.

Niet alleen de eigendomsrechten, doch ook alle risico's verbonden aan de talrijke opdrachten van een centrale bank liggen bij die Staat.

Op die manier wordt elke logica gerespecteerd. Wat de talrijke en steeds toenemende opdrachten om het algemeen belang te dienen ook mogen inhouden, welke risico's er ook aan verbonden zijn, welke winsten of verliezen ze ook mogen genereren:

Hij die alle risico's draagt mag ook alle vruchten plukken of betaalt de rekening wanneer het (echt goed) fout gaat!!

Als gevolg van de gemaakte keuze om niet te nationaliseren, de steeds toenemende opdrachten van algemeen belang voor de nationale centrale banken (welke de NBB, ondanks haar niet vergelijkbare situatie noodgedwongen moet volgen), de onbedwingbare drang van De Staat om beslag te leggen op de steeds belangrijker wordende winsten verbonden aan die toenemende activiteiten (met toenemende risico's), zonder deze opbrengsten echter te willen delen met de andere eigenaars van de vennootschap, dwingen De Staat tot steeds verder gaand fantasierijk wetgevend ingrijpen.

Men wil alles daarbij verantwoorden met de stelling dat andere centrale banken dit ook zo doen, het zelfs "kenmerkend is voor centrale banken". Daarbij vaak gewoon leugens gebruikend, doch altijd gewoon voorbij gaand aan het feit van het totaal verschillende aandeelhouderschap-

pen, en wanneer centrale banken winsten overmaken zij dit doen aan hun Staat als eigenaar van de centrale bank. Die ook alle eindrisico's draagt.

Meer opdrachten, meer risico's, meer winsten, meer foute wetgevende ingrepen,..... De NBB is in een werkelijk vicieuze cirkel terecht gekomen !

In die mate dat de Wetgever geen enkel respect meer toont voor onze grondwet, en de bestuurders niet meer voor de eigen Statuten van de vennootschap!

Elke onafhankelijkheid van de centrale bankier is verdwenen, de tienduizenden particuliere aandeelhouders betalen een enorm zware rekening.

SEIGNEURIAGE

De wijziging van de verdelingsregels van de winsten van de NBB, via de Wet van 3 april 2009, is hiervan het voorbeeld bij uitstek.

Tot het boekjaar 2009 had de Wetgever reeds een regeling ingevoerd om "zich te laten vergoeden voor het verstrekte monopolie voor de uitgifte van bankbiljetten". Via de zogenaamde "3%-regel" maakte de NBB een deel van haar "seigneuriagewinsten" over aan de soevereine Belgische Staat.

Door verschillende evoluties dreigde deze maatregel "niet langer te vol-
doen", en een gepaste (?) anticipatie

vanwege de Wetgever drong zich op.

Kwam de onafhankelijke werking van onze centrale bank dan in gevaar? Had de ECB praktische bezwaren? Of zou De Staat onvoldoende vergoed worden voor haar verstrekte emissie-recht?

Misschien een beetje van dit alles, maar zonder twijfel vooral heel veel van het laatste. Het resultaat van de nieuwe tussenkomst van de Wetgever is echter een gedrocht van een wet, in lijn van alle eerdere tussenkomsten om deze problematiek te regelen.

Er valt veel te zeggen omtrent het al dan niet gerechtvaardigd zijn van "de 3%-regel", maar het nieuwe en tot op vandaag geldende Artikel 32 van de Organieke Wet slaat werkelijk alles.

De beschrijving, argumentatie en conclusies volgen hierna.

SEIGNEURIAGE

Eén van de taken van de Nationale Bank van België is die van emissie-bank.

Sedert haar oprichting in 1850 drukt zij de bankbiljetten welke het wettelijke betaalmiddel zijn in ons land. Zij heeft hiertoe nagenoeg altijd het monopolie gehad, en sedert 2002 drukt en geeft zij samen met de andere centrale banken van het Euro-systeem (ESCB) de bankbiljetten in euro uit. Het eerdere monopolie is sedert 2002 een binnen het ESCB gedeeld emissierecht.

Aan deze activiteit zijn kosten en opbrengstmogelijkheden verbonden. Deze opbrengsten worden algemeen

omschreven als de “ seigneuriage-winsten ” van een centrale bank.

Met uitzondering van de ECB zelf verwerkt elke centrale bank deze verbonden kosten en opbrengsten in haar resultatenrekening, zonder verder enige gedetailleerde of specifieke berekening noch uitsplitsing te maken.

Afhankelijk van de gehanteerde definitie voor seigneuriage-opbrengsten zijn er aan de uitgifte van bankbiljetten normaal gezien belangrijke winsten verbonden, al zijn verliezen ook altijd mogelijk.

Te noteren:

- ✓ Bij elke NCB is het seigneuriagevoordeel niets meer dan een gewoon onderdeel van de globale winst
- ✓ Deze winsten kunnen belangrijk zijn
- ✓ Elke NCB keert deze “theoretische winst” gewoon mee uit aan haar aandeelhouders, naar verhouding van de eigendomsrechten waarover zij beschikken
- ✓ In het geval van de NBB zou De Staat maar 50 % van die winsten uitgekeerd krijgen
- ✓ Een originele benadering dringt zich dus op,
- ✓ De tandem Regentenraad en Wetgever beschikken over deze kwaliteiten (?)

(I) SEIGNEURIAGE - DIVERSE DEFINITIES & BENADERINGEN

Volgens de Nationale Bank van België:

- 1) “ Voor de centrale banken zijn bankbiljetten passiva waarover geen rente wordt vergoed. Als tegenpost houden ze rentegevende of productieve activa aan. De inkomsten uit die activa worden “seigneuriage-inkomsten” genoemd. “ (Jaarverslag 2016, pag. 32)
- 2) “ Onder “seigneuriage” of “muntloon” verstaat men de inkomsten die de emittent verwerft door de emissie van bankbiljetten. De centrale banken boeken ze nog steeds als schulden op de passiefzijde van hun balans. Als tegenwaarde staan op de actiefzijde aan commerciële banken toegekende kredieten en deviezenreserves, die rente opleveren. De rente op deze activa, die de tegenpost vormen van niet vergoede passiva in de vorm van bankbiljetten, vormt de seigneuriage.” (Ondernemingsverslag 2009 pag. 12 - 13)

Volgens The Riksbank: (Jaarverslag 2014)

- “Bankbiljetten en munten betekenen een interestvrije schuld van The Riksbank tegenover het publiek.”
- “Zonder het emissierecht zou The Riksbank een interestloze financieringsbron verliezen. Om haar activiteiten te financieren zou zij bij haar tegenpartijen een hoger bedrag aan deposito's moeten aantrekken, en dus meer interesten betalen”.

Volgens de ECB: (Jaarverslag 2016)

- De nationale centrale banken brengen de biljetten in omloop namens de ECB, en de ECB verdient seigniorage-inkomsten op die 8% door middel van de vordering die zij heeft op de nationale centrale banken.
- De (omvang van de) seigneuriage-inkomsten van de ECB zijn functie van de rentevoet op de basisherfinancieringstransacties.

De literatuur:

Er worden in de literatuur drie vormen van seigneuriage onderscheiden (Drazen 1985):

- De inkomsten van de overheid bestaan dan uit het verschil tussen het bedrag waarvoor de biljetten in omloop worden gebracht en de drukkosten ervan;
- De rente-inkomsten die jaarlijks worden verkregen uit de investeringen van de tegenwaarde van alle bankbiljetten in omloop:
- Het voordeel dat de overheid verkrijgt uit de waardedaling van een valuta door inflatie.

Bron: de monetaire inkomsten van het eurosysteem als eigen middel van de EU (Auke Leen, Universiteit Leiden)

Banque de France:

- “ De omloop van de bankbiljetten in euro toegewezen aan de Banque de France laten toe de seigneuriage te berekenen afkomstig van het uitgiftemonopolie van bankbiljetten. Dit monetair inkomen is gelijk aan de jaarlijkse opbrengsten verkregen van de activa aangehouden als tegenwaarde van de bankbiljetten in omloop. “ (nvdr: vertaald)

Bron: webpagina Banque de France (Les billets au bilan de la Banque de France et le revenu issu de l'émission des billets)

Bank of Canada

- “ De seigneuriage komt overeen met het verschil tussen enerzijds de interesten welke de Bank of Canada genereert uit een portefeuille samengesteld met uitsluitend effecten uitgegeven door de Canadese overheid (waarin de waarde van de totale bankbiljettenomloop is belegd), en anderzijds de kosten verbonden aan de uitgifte, de distributie en de vervanging van die bankbiljetten. “
- “ De seigneuriage fluctueert in functie van de geldende rentevoeten en de waarde van de bankbiljetten in omloop. “

Bron: Bank of Canada, “ Documents d'information ”, “ Le seigneuriage “ (2013)

De literatuur:

- “ Economisten definiëren seignuriage als het resultaat van “de” rentevoet toegepast op de uitstaande bankbiljettenomloop. “
- “ De seignuriage (of monetair inkomen te verdelen tussen de NCB's) is ongeveer gelijk aan de bankbiljettenomloop vermenigvuldigd met de binnen het eurogebied geldende rentevoet voor het verstrekken van kredieten (nvdr: de basisherfinancieringsrentevoet). Deze rentevoet was in maart 2016 gelijk aan nul percent, wat moet leiden tot nul seignuriage-inkomsten. “

Bron: CEPS - Negative rates and Seigniorage (Daniel Gros, CEPS policy brief no. 344, july 2016)

De literatuur:

- “ In een systeem van fiduciair geld zijn de opbrengsten verkregen via het monopolie van de uitgifte van bankbiljetten samengesteld uit de interesten over de activa verkregen als gevolg van de geldschepping, en van de opbrengsten als gevolg van de groei van het volume van deze bankbiljettenomloop. “

Bron: Banque Nationale Suisse - Bulletin trimestriel no 42 (4/1998) Seignuriage et bénéfice de la banque centrale

De literatuur:

- “ De winst welke ontstaat bij het creëren van nieuw geld wordt benoemd als “oorspronkelijke seignuriage”. Tegenwoordig genereren bankbiljetten deze oorspronkelijke seignuriage niet meer, enkel nog een minimale interestseignuriage. “
- “ Gezien de bankbiljettenomloop continu aangroeit wordt de kredietverstrekking onbepaald herhaald en, bij normale interestomstandigheden, stemt de waarde gecreëerd voor de gemeenschap door de uitgifte van bankbiljetten overeen met de gecumuleerde verkregen interesten. De interesten overeenstemmend met de seignuriage hebben niet alleen betrekking op de nieuw uitgegeven bankbiljetten, doch wel op de totaliteit van de bankbiljettenomloop. “

Bron: Association Modernisation Monétaire (MoMo) Explications sur le bénéfice de la création monétaire (seignuriage) - Mei 2016

CONCLUSIE:

Om de seignuriagewinsten voor een centrale bank te kunnen bepalen:

- 1) Is een berekening vereist, waarbij enerzijds
- 2) De omvang van de bankbiljettenomloop een eerste alles bepalende component is (want de enige financieringsbron waarover inderdaad geen rente wordt vergoed),
- 3) En anderzijds een rentevoet dient bepaald te worden, welke men afzet tegenover deze bankbiljettenomloop. Om een logische en aanvaardbare “seignuriagewinst” te berekenen.

(II) SEIGNEURIAGE - EERSTE CONCLUSIE UIT DE DIVERSE DEFINITIES & BENADERINGEN

“ Aanvankelijk was het de leenheer of de koning die aan het geld zijn geldigheid verleende, maar sinds de moderne tijd wordt dat koninklijk recht beschouwd als een essentieel aspect van de soevereiniteit van de Staten, die het recht om bankbiljetten uit te geven verlenen aan specifieke instellingen: de centrale banken. “

“ In alle centrale banken zorgen verdelingsregels ervoor dat het surplus van de inkomsten, na dekking van hun kosten, aan De Staat toekomt. De Staat wordt aldus vergoed voor het toekennen van het emissieprivilege. “

Bron: Ondernemingsverslag NBB 2009

Toen “de seigneurs” zelf hun eigen geld uitgaven en in omloop brachten, en op die manier beschikten over nagenoeg “gratis schulden” welke zij (deels) konden beleggen in (deels) rentegevende activa, dan was het onbetwistbaar ook zo dat de seig-

neur zelf alle kosten verbonden aan de uitgifte voor zijn rekening nam, alle winsten op de investeringen kon incasseren, maar tegelijkertijd ook zelf instond voor alle risico's op verliezen. En, wanneer deze verliezen zich effectief voordeden, deze ook zelf incasseerde!

De seigneur (nu de soevereine staat) heeft de emissie nu toevertrouwd aan een ander, de centrale banken. **Die mogelijke winsten, risico's en verbonden kosten werden dus integraal verlegd van de seigneur naar de centrale bank (en haar eigenaars).**

En die centrale bank heeft, in het geval van de NBB, slechts voor de helft diezelfde Staat als eigenaar, maar eveneens voor de andere helft de privé aandeelhouders. Hoofdzakelijk kleine particuliere beleggers.

Uit voorgaande hoofdstukje leren we wat seigneuriagewinst voor een centrale bank kan inhouden. De Regentenraad net zoals het parlement zijn

er blijkbaar van overtuigd dat de soevereine Staat het logische recht heeft op **een vergoeding voor het verstrekte emissie-monopolie**.

Blijven de evidente en in dit geval absoluut verplicht te stellen vragen: wat is de passende vergoeding voor het verkregen monopolie? Een deel van de winst zelfs? En hoe groot moet die vergoeding of aandeel van de winst dan wel zijn? Van de winst verbonden aan de emissie-activiteit, of van de winst van alle activiteiten van de centrale bank? Ter dekking van welke kosten (verbonden aan de emissie, of van alle kosten)? Wordt die seigneuria-gewinst jaarlijks integraal uitgekeerd aan De Staat, of wordt zij beter (deels) gereserveerd om de toekomstige verliezen op te vangen? **Wat is “de correcte waarde” van het verkregen monopolie?** Wie draagt de verliezen wanneer deze zich voordoen? Enz. .

Hier een volgt eerste beoordeling, in volgende hoofdstukken volgt de rest van de argumentatie.

De Nationale Centrale Banken van het ESCB en de ECB zelf hebben meerdere opdrachten en activiteiten:

- De emissie van bankbiljetten in euro;
- Het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de lidstaten en van de Europese Unie in zijn geheel;
- De uitvoering van het monetair beleid en het verrichten van diverse valutamarktoperaties;
- Het toezicht op de betalingssystemen, toezicht op de financiële sector en bijdragen tot de stabiliteit ervan, verschillende opdrachten van openbaar belang (uitgevoerd voor de Staat, de financiële sector, de ondernemingen en de hele bevolking),

- 1) Wanneer de emissie-activiteit wordt uitbesteed aan een centrale bank (een naamloze vennootschap, een juridische entiteit met een volledig afgescheiden eigen vermogen, eigendom van 50% particuliere aandeelhouders en 50% van de Staat zelf), welke heel wat meer activiteiten en opdrachten vervult dan de uitgifte van bankbiljetten (en welke allemaal hun impact hebben op de resultatenrekening van de centrale bank),
- 2) Wanneer we in ogenschouw nemen dat gerealiseerde winsten onderdeel zijn van het eigen vermogen van de centrale bank (en uiteindelijk dus haar eigenaars toebehoren),
- 3) Winsten dus ofwel dienen uitgekeerd aan de eigenaars (als vergoeding voor hun inbreng en gelopen risico's), ofwel dienen gereserveerd om latere verliezen op te vangen,

Dan kan een seigneuriagewinst dus enkel (en maximaal) aan de soevereine Staat worden overgemaakt als een vergoeding, een kostenelement, een post in de resultatenrekening.

De definitie voor seigneuriagewinst zoals deze door The Riksbank (de oudste en meest transparante centrale bank ter wereld) wordt gehanteerd lijkt dan ongetwijfeld de meest en zelfs enige bruikbare benadering te zijn:

- De omvang van de bankbiljettenomloop is een gekend gegeven, wordt hernomen op (het passief van) de balans van de centrale bank,
- Hoewel de NBB dit gedeelte van haar vreemd vermogen belegt in diverse, verschillende activa (zeker niet allen zonder risico of met hetzelfde risiconiveau, en ook niet allen rentedragend),
- Kan “een” rentevoet worden bepaald en aanvaard,
 - Welke wordt afgezet tegenover het volume van de bankbiljettenomloop, en waarbij het resultaat van de berekening
 - ofwel wordt beschouwd als een interestvergoeding, een compensatie aan De Soevereine Staat voor de “interestloze financieringsbron”, verkregen via het emissierecht. Zonder deze werkmiddelen zou men inderdaad andere (betalende) schulden moeten aantrekken om dezelfde opdrachten te kunnen uitvoeren (ofwel deze opdrachten laten voor wat ze zijn),
 - Ofwel wordt beschouwd als de winst behaald op een volume activa overeenstemmend met de bankbiljettenomloop. Het verschil tussen 1) de gemiddelde opbrengstvoet van alle rentedragende activa met 2) de gemiddelde kost van alle rentedragende passiva kan één voorbeeld zijn, een bij Wet of conventie aanvaarde rentevoet kan een andere mogelijkheid zijn.
- Ook de ECB, één van de weinige andere vergelijkbare centrale banken die haar seigneuriagewinsten ook effectief berekent, hanteert de zelfde benadering van het begrip. Haar seigneuriagewinsten worden berekend over haar aandeel in de globale bankbiljettenomloop, tegen de basisherfinancieringsrentevoet (zie verder);
- Tot 2009 werd dergelijke methode ook door de NBB zelf gehanteerd (zie verder: de 3 %-regel als vergoeding voor de seigneuriagewinsten).

Te noteren:

- ✓ De seigneuriagewinst blijft voor een centrale bank een theoretische winst,
- ✓ Ze wordt in de literatuur zelfs “een pseudowinst” genoemd,
- ✓ De aanvaarding van een vergoeding aan de soevereine Staat, kan enkel op voorwaarde dat men rekening houdt met late eventuele verliezen,
- ✓ Door ofwel “de” rentevoet voldoende (naar beneden) te corrigeren, waardoor de vergoeding lager uitkomt,
- ✓ Ofwel (een deel van) de vergoeding als een schuld (aan de Staat) in de eigen balans tot uiting te brengen,
- ✓ Welke dan kan worden gebruikt om verliezen op te vangen.

Te noteren:

De jaarvergadering van de NBB (over 2016):

Tom Dechaene:

“ Er bestaat geen enkele koppeling tussen het saldo van de winst die de NBB uitkeert aan De Staat, en de omvang van de omloop van de bankbiljetten”.

Bron: De Tijd (16 mei 2017)

“ Seigneuriage vloeit voort uit de emissie van chartaal geld.

De Staat vertrouwde die emissie toe aan de Bank. “

Bron: Ondernemingsverslag NBB 2009

=====

De talrijke voorgaande definities en benaderingen voor seigneuriage tonen reeds in voldoende mate aan dat De Staat maximaal aanspraak kan maken op een interestvergoeding (noem het een winst) berekend uitsluitend over de bankbiljettenomloop zelf (of over het deel van de activa van de Bank dat in omvang overeenstemt met die bankbiljettenomloop).

Wanneer deze vergoeding werkelijk dient berekend en uitbetaald te worden, dan dient deze rekening te houden met de risico's op mogelijke verliezen die aan de activa, tegenpost van de bankbiljettenomloop, zijn verbonden. Dit omdat deze activa 1) niet in een afgescheiden portefeuille opgenomen staan (en de verliezen dus niet kunnen worden toegewezen) en 2) niet risicoloos zijn.

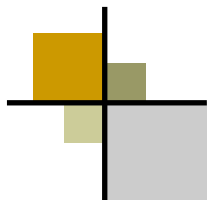
Te noteren:

De jaarvergadering van de NBB (over 2016):

Tim Hermans:

“ De Staat heeft recht op een deel van de winsten van de NBB, in ruil voor het toegestane emissierecht van bankbiljetten.

Wanneer de NBB echter verliezen mocht gaan leiden is het niet aan De Staat, als verstrekker van dat zelfde emissierecht, om deze verliezen aan te zuiveren. “



ARTIKEL 29 VAN DE ORGANIEKE WET : “ DE 3 % - REGEL “

De Wetgever heeft via de Wet van 3 april 2009 het Artikel 29 van de Organieke Wet van 22 februari 1998 opgeheven en vervangen door het tot op vandaag geldende (en aangeklaagde) Artikel 32.

Dit Artikel 29 regelde de vergoeding voor het verleende emissie-monopolie waar De Staat meent recht op te hebben:

Artikel 29 van de Organieke Wet

Aan de Staat worden toegekend de netto financiële opbrengsten die 3 % overschrijden van het verschil tussen het op jaarbasis berekend gemiddelde bedrag van de rentegevende activa en de vergoede passiva van de Bank. In de zin van deze bepaling wordt onder netto financiële opbrengsten verstaan :

- 1° het gedeelte van het aan de Bank toebedeelde monetaire inkomen bij toepassing van artikel 32.5 van de statuten van het ESCB;
- 2° het gedeelte van de aan de Bank toebedeelde nettowinst van de ECB krachtens artikel 33.1 van de statuten van het ESCB;
- 3° de opbrengst van de rentegevende activa van de Bank en van haar financiële beheerstransacties, verminderd met de financiële lasten die voortvloeien uit de rentegevende passiva en van de verrichtingen van financieel beheer die niet in verband staan met de activa- en passiva-bestanddelen welke de berekeningsbasis vormen voor de opbrengsten bedoeld onder 1° en 2° hierboven.

Indien het bedrag van de netto productieve activa niet het aandeel weergeeft van de Bank in de monetaire basis van het Stelsel, dat wil zeggen de som van de biljetten in omloop en van de verplichtingen voortvloeiend uit de deposito's aangehouden door de kredietinstellingen, wordt dit bedrag voor de toepassing van dit artikel tot het passende bedrag aangepast.

Deze bepaling is niet toepasselijk op de fondsen en effecten verkregen ter vertegenwoordiging van het kapitaal, van de reserves en van de afschrijvingsrekeningen, waarvan het provenu vrij ter beschikking van de Bank staat.

De regels voor de toepassing van de in dit artikel opgenomen bepalingen worden vastgesteld bij tussen de Staat en de Bank te sluiten overeenkomsten. Deze overeenkomsten worden in het Belgisch Staatsblad bekendgemaakt.

Toelichting 24 Opbrengsten van de netto rentegevende activa

De netto rentegevende activa omvatten het geheel van de activa en passiva in vreemde valuta en in euro waarvan de baten na aftrek van de lasten van de vergoede passiva onderworpen zijn aan een verdeling tussen de Staat en de Bank, volgens de voorwaarden die worden toegelicht in punt II.6.2 van de boekhoudkundige principes en waarderingsregels.

Jaarverslag NBB 2007 — p 83

Tot op vandaag geeft de Bank in haar jaarverslag een overzicht van de omvang en samenstelling van haar rentebaten en rentelasten, dit onder **“Toelichting 24”** (toelichtingen bij haar resultatenrekening).

Dit overzicht herneemt per balanspost:

- De bedragen aan rentebaten en rentelasten,
- Het gemiddelde uitstaande volume,
- De gemiddelde rentevoet.

In de post op de resultatenrekening “Aandeel van de Staat (-)” werd (tot 2009) een subpost opgenomen “ 1. Opbrengsten van de netto rentegevende activa (art.29) “ , welke in “Toelichting 30” enigszins werd gedeut.

Toelichting 30 Aandeel van de Staat

OPBRENGSTEN VAN DE NETTO RENTEGEVENDE ACTIVA (ARTIKEL 29)

De extra toevoeging van € 44,1 miljoen aan de voorziening voor toekomstige wisselkoersverliezen werd afgetrokken van **de financiële opbrengsten die worden verdeeld tussen de Bank en de Staat**, wat een negatieve invloed heeft op het aandeel van de Staat.

Het volume van de netto rentegevende activa bedraagt € 21,1 miljard en hun rendement 3,7 pct. De Staat ontvangt een bedrag van € 152,7 miljoen in toepassing van artikel 29 van de organieke wet.

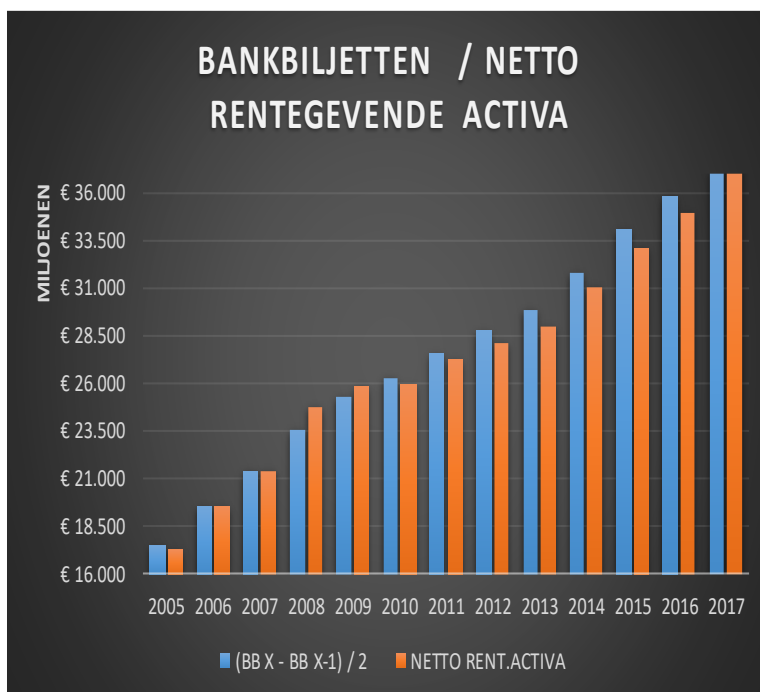
Jaarverslag NBB 2007 — p 87

Opmerkingen:

Het Artikel 29 beantwoorde aan de eerder gestelde minimale voorwaarden om “de seigneuriagewinsten” van de NBB als centrale bank te kunnen bepalen:

- 1) Het bestuur van de NBB maakte in ieder geval minstens een berekening, waarbij enerzijds
- 2) De omvang van de bankbiljettenomloop een eerste alles bepalende component was. Immers:
 - De gemiddelde omloop van de “netto rentegevende activa” werd berekend, zijnde het verschil tussen het op jaarbasis berekend gemiddelde bedrag van de rentegevende activa en vergoede passiva van de Bank,
 - Gezien de effecten opgenomen in de Statutaire portefeuille, tegenwaarde van het kapitaal en de reserves (welke dus ook passiva / werkmiddelen zijn welke niet via rente worden vergoed), niet in deze regeling werden opgenomen, en
 - Gezien de bankbiljettenomloop de enige andere passiva zijn waarvoor de NBB geen rente dient te vergoeden,
 - Moet er een logische samenhang zijn tussen dit berekende gemiddelde en de gemiddelde bankbiljettenomloop van de NBB. Overeenkomst die overduidelijk blijkt uit onderstaande grafiek en tabel,
- 3) De “bepaling van een rentevoet” werd enigszins “anders” geregeld: de Bank mocht de eerste 3% berekend over het gemiddelde netto rentegevende actief voor zich zelf houden, het saldo kwam toe aan De Staat,
- 4) Conclusie: de NBB betaalde aan de Belgische Staat een deel van de rente afkomstig van de activa die de tegenpost zijn van haar bankbiljettenomloop. De “seigneuriagewinst” van de NBB werd dus gedeeld.
- 5) Desondanks blijft ook Artikel 29 een niet te rechtvaardigen ingrijpen in het vermogen van de centrale bank, en in de uiteindelijke eigendomsrechten van haar eigenaars.

JAAR	$(BB\ X - BB\ X-1) / 2$	NETTO RENT.ACTIVA
2005	€ 17.500.822.000	€ 17.289.100.000
2006	€ 19.584.612.000	€ 19.499.600.000
2007	€ 21.374.124.000	€ 21.438.700.000
2008	€ 23.503.660.000	€ 24.710.000.000
2009	€ 25.331.453.500	€ 25.789.800.000
2010	€ 26.317.250.000	€ 25.922.500.000
2011	€ 27.596.150.000	€ 27.238.300.000
2012	€ 28.724.950.000	€ 28.070.000.000
2013	€ 29.840.550.000	€ 28.953.400.000
2014	€ 31.843.850.000	€ 31.068.200.000
2015	€ 34.100.250.000	€ 33.063.600.000
2016	€ 35.779.650.000	€ 34.961.800.000
2017	€ 37.193.050.000	€ 37.483.600.000



de gemiddelde totale bankbiljettenomloop werden deze berekend door het gemiddelde te maken van de som van de saldi op balansdatum van het boekjaar en van het jaar ervoor;

Toelichting:

- De kolom “netto rentegevende activa” (oranje staven op de grafiek) zijn de gemiddelden zoals deze berekend worden uit de jaarverslagen van de NBB (de toelichting 24);
- Vermits de jaarverslagen niet de info geven van
- Deze methode zal de belangrijkste reden zijn waarom er geen gehele overeenstemming bestaat tussen de cijfers voor de bankbiljettenomloop enerzijds en de “netto rentegevende activa” anderzijds;
- De samenhangende evolutie en overeenstemming tussen beide waarden zijn echter onbetwistbaar. (zie ook hierna)

In de toelichting wordt de evolutie van de individuele posten van de resultatenrekening geduid.

Globaal genomen liggen drie factoren ten grondslag aan het resultaat van de Bank: het netto volume van de rentegevende activa (dat nauw samenhangt met het aandeel in de eurobiljettenomloop, cf. hierboven), het peil van de intrestvoeten en de evolutie van de wisselkoersen.

Bron: Jaarverslag NBB 2010 (Pag. 40)

Kader 10 – Ontwikkeling van het resultaat

Het gunstige verloop van het resultaat van de Bank is grotendeels het **gevolg van de aangroei, met meer dan 15 %, van de biljettenomloop** in het Eurosysteem, die bepalend is voor de omvang van de netto rentegevende activa van het Systeem, en dus van de Bank.

Bron: Jaarverslag NBB 2005 (Pag. 94)

Opmerking:

De seigneuriage-inkomsten van de NBB:

- ✓ Zijn dus functie van (de omvang van) haar bankbiljettenomloop
- ✓ en werden, onder toepassing van het Artikel 29 van haar Organieke Wet, effectief gedeeld met de soevereine Staat.

Ter illustratie:

Bron: Jaarverslag NBB 2005 (pag. 93):

2. Toelichting bij de jaarrekening

.... Voor de centrale banken zijn bankbiljetten passiva waarover geen rente wordt vergoed. Als tegenpost houden zij rentedragende activa aan. DIE inkomsten worden “seigneuriage-inkomsten” genoemd.

....

Als tegenprestatie voor het aan de Bank toegekende emissieprivilege heeft de Staat recht op een prioritair aandeel in haar winst. Voor behoudt de Bank de eerste drie procent van **de opbrengst van de netto rentegevende activa die de tegenpost van de bankbiljetten vormen.** Daarboven worden de seigneuriage-inkomsten toegekend aan de Staat. Deze verdelingsregel, de zogenaamde 3%-regel,

In deze argumentatie wordt teruggekeerd op “de netto rentegevende activa” en het Artikel 29 (de 3%-regel), ook in becijferde en grafische vergelijkingen.

De Wetgever heeft dit Artikel 29 geschrapt, omdat het inderdaad niet voldeed (om de belangen van de Staat te dienen) en uitging van verkeerde principes. Dit onderdeel werd dus enkel voor de volledigheid opgenomen, en (vooral): om aan te geven dat de basis van seigneuriage ook wat NBB betreft enkel die activa betreft welke de tegenpost zijn van de bankbiljettenomloop. De enige werkmiddelen van een centrale bank die inderdaad (op de productie- en distributiekosten na) gratis werkmiddelen betekenen.

Deze aanklacht betreft louter en alleen het ingevoerde Artikel 32, en de manier waarop het wordt misbruikt.

(I) HET ARTIKEL 29 WORDT GESCHRAPT ?!?



Ter herinnering:

- De NBB wil, als enige centrale bank ter wereld (en bovendien buiten de gewone winstverdelingsregels om), absoluut toch maar haar Soevereine Staat vergoeden voor het verkregen emissierecht,
- De Bank bepaalt hiertoe de winst van de activa welke de tegenpost zijn van haar bankbiljettenomloop, en volgens de bepalingen van het Artikel 29 keert zij de winsten boven de 3 % uit aan de Soevereine Staat, als haar aandeel in de “seigneuriagewinsten”,
- Zij boekt deze afgestane winsten als een kostenrubriek in haar resultatenrekening.

Om welke redenen dient dit Artikel 29 dan te worden geschrapt? Is de Regentenraad tot het inzicht gekomen dat het uitvoeren van dit Artikel 29 fout is?

1) Volgens de Wetgever zelf:

Wetsontwerp tot wijziging van de financiële bepalingen van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België:

Twee redenen ... waarom de huidige financiële bepalingen niet meer toelaten om het beoogde doel te verwezenlijken.

- “ De eerste en belangrijkste reden betreft de, in 1998 onvoorziene, evolutie van de bankbiljettenomloop in euro. Sinds 2002 is de omloop van eurobankbiljetten gestegen tot een dergelijk, structureel hoog niveau dat de 3%-regel niet langer aangepast is. De rendementsbasis is ten gevolge van deze evolutie zodanig vergroot dat de netto financiële opbrengsten ten belope van de eerste drie procent van het gemiddelde van de netto rentegevende activa de kosten van de Bank (inclusief het aanleggen van de nodige reserves en de vergoeding van het kapitaal) systematisch dreigen te overschrijden “
- “ Dit probleem wordt nog geaccentueerd door de invoering ... van een staatswaarborg... Aldus draagt de Staatswaarborg er eveneens toe bij dat het gedeelte dat de soevereine Staat, overeenkomstig de 3%-regel, laat aan de Bank, excessief dreigt te worden.

Het is bovendien eveneens denkbaar dat, in bepaalde omstandigheden, de opbrengsten ten belope van de eerste 3% van de netto rentegevende activa niet voldoende zouden zijn om de nodige reserves aan te leggen, hetgeen moeilijk verzoenbaar zou zijn met **de van een centrale bank vereiste financiële onafhankelijkheid.**

Te noteren:

- ✓ De Wetgever geeft dus aan bezorgd te zijn dat de bepalingen van het Artikel 29 de vereiste financiële onafhankelijkheid van een centrale bank in gevaar zou brengen
- ✓ De twee redenen die worden aangehaald om “ de 3%-regel” te wijzigen zijn echter een stijgende en structureel te hoge rendementsbasis, welke zou leiden tot een excessief eigen vermogen,
- ✓ Vrij onsamenhangende en zelfs totaal tegengestelde motivering lijkt het te zijn.

Opmerkelijk toch ook in de bespreking van dit wetsontwerp:

“ ... het gedeelte dat de soevereine Staat, overeenkomstig de 3%-regel, LAAT AAN de Bank, ... “ !

Opwel: de Staat heeft een emissierecht verleend aan een vennootschap waarvan ze slechts voor 50% eigenaar is, en de andere 50% dus privé eigendom is, maar neemt de houding aan dat louter in ruil voor dit verleende recht het aan de Wetgever zou toekomen te bepalen welk deel van haar winsten die vennootschap voor zich mag houden. Zelfs al is deze emissie-activiteit slechts één van de talrijke opdrachten van die centrale bank.

“ ... is deze regel niet langer aangepast aan het gestelde doel. De 3%-norm garandeert niet langer dat het surplus van de inkomsten terugvloeit naar de Staat. “

Bron: het wetsontwerp

2) Volgens de NBB:

“ ... De Bank behoudt de eerste drie percent van de opbrengst van de netto rentegevende activa die de tegenpost van de bankbiljetten vormen. Daarboven worden de seigniorage-inkomsten toegekend aan de Staat. Deze verdelingsregel, de zogenaamde 3%-regel, houdt in dat de variabiliteit van de netto-opbrengsten van de rentegevende activa in de eerste plaats wordt gedragen door de Staat, die het rendement boven 3 % ontvangt, en vervolgens pas door de Bank, wanneer dit rendement onder 3 % ligt.

De rentedaling van de jongste jaren heeft het aandeel van de Staat in de seigneuriage doen slinken en zelfs doen verdwijnen in 2004. “

Bron: Jaarverslag NBB van 2004 pag. 91 (2. Toelichting bij de jaarrekening)

In voorgaande ligt dus de werkelijke reden verscholen voor de afschaffing van het Artikel 29.

In de uitvoering van de bepalingen van dit Artikel 29 **deelt de NBB de seigneuriage-inkomsten met de Staat, en vergoedt zij dus het verkregen emissie-monopolie**: de eerste 3 % van de opbrengsten van de activa welke de tegenpost vormen van haar bankbiljettenomloop mag de centrale bank behouden, de resterende opbrengsten zijn voor de Staat.

Omdat enerzijds de bankbiljettenomloop voortdurend stijgt (en dus ook het bedrag aan overeenstemmende rentegevende activa) en anderzijds de rentevoeten voortdurend verder dalen, neemt het aandeel van de NBB in de seigneuriegewinsten voortdurend toe maar ziet de Staat daarentegen haar aandeel voortdurend verder dalen. En in 2004 zelfs volledig verdwijnen.

Beide evoluties werden ingeschat zich te zullen doorzetten, wat ook is gebleken. De vennootschap had deze toenemende

component van haar totale winsten kunnen uitkeren aan haar eigenaars, doch in dat geval had de Staat deze inkomsten moeten delen met de 50 % particuliere aandeelhouders.

Een ingreep door de Wetgever dringt zich dus op.

Opmerkelijk toch in de bespreking van dit wetsontwerp:

“ ... het surplus van de inkomsten vloeit niet langer terug naar de Staat ... “

Dat kan ook nooit de bedoeling zijn. Wanneer de seigneuriegewinsten de gemeenschap zouden toekomen en de NBB zou de Staat moeten vergoeden voor het emissie-monopolie (via het Artikel 29), dan is volgende omschrijving correcter:

“ ... het surplus van de inkomsten van de netto rentegevende activa, tegenpost van de bankbiljettenomloop, vloeit niet langer terug naar de Staat ... ” !

Men “vergeet” hier dit essentiële onderscheid te maken, wat het invoeren van de nieuwe regels meteen wat meer aanvaardbaar moet maken voor de publieke opinie., het enigszins logisch moet doen lijken dat de totale winst wordt afgeroomd.

(II) EN VERVANGEN DOOR HET ARTIKEL 32 ?!?

Artikel 32 van de Organieke Wet

De jaarlijkse winsten worden op de volgende wijze verdeeld:

- 1° een eerste dividend van 6% van het kapitaal wordt toegekend aan de aandeelhouders;
- 2° van het excedent wordt een bedrag voorgesteld door het Directiecomité en vastgesteld **door de Regentenraad, in alle onafhankelijkheid**, toegekend aan het reservefonds of aan de beschikbare reserve;
- 3° van het tweede overschot wordt aan de aandeelhouders een tweede dividend toegekend, **vastgesteld door de Regentenraad**, ten belope van minimaal 50% van de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van het reservefonds en de beschikbare reserve;
- 4° **het saldo wordt toegekend aan de Staat**; het is vrijgesteld van vennootschapsbelasting.

Perscommuniqué van NBB dd. 22/07/2009:

Met ingang van het boekjaar 2009 worden de jaarlijkse winsten als volgt verdeeld:

- 1) en 2) : Artikel 32
- 3) Het tweede dividend wordt vastgesteld op **50% van de netto-opbrengst van de portefeuille die de Bank aanhoudt als tegenpost van haar totale reserves**. De netto-opbrengst is de opbrengst als vermeld in de resultatenrekening, na aftrek van de vennootschapsbelasting aan het effectief verschuldigde tarief. Het tweede dividend wordt gegarandeerd met de beschikbare reserve, **tenzij de Bank oordeelt dat het peil van de reserves daardoor te laag zou worden**.
- 4) Het saldo van de winst wordt toegekend aan de Staat. **Dat saldo omvat in geen enkel geval enige terugneming van reserves en mag evenmin interen op het niet uitgekeerde deel van de netto-opbrengst van de portefeuille die de Bank aanhoudt als tegenpost van haar reserves. Dat deel moet worden gereserveerd.**

De gedetailleerde regels:

- 6) Als het echter extra winstreserveringen, zoals beschreven in de laatste alinea van paragraaf 4, zijn die maken dat het overblijvende saldo van de winst niet volstaat om het tweede dividend uit te keren, wordt dat tweede dividend niet aangevuld uit de beschikbare reserve. **De financiële draagkracht en onafhankelijkheid van de Bank primeren.**
- 8) indien de Bank zou afwijken van de regel vermeld in paragraaf 4 en **geen dotaties meer zou verrichten aan haar reserves**, maakt zij de motieven daarvoor onmiddellijk bekend. In dergelijk geval wordt **het tweede dividend, bij voldoende winst, verhoogd tot de volledige netto-opbrengst van de portefeuille** die de tegenpost vormt van de reserves van de Bank.
- 9) De bovenstaande regels garanderen aldus dat **de netto-opbrengst van de portefeuille** die de tegenpost vormt van de reserves van de Bank **bij voldoende winst ofwel wordt gereserveerd, waardoor de rendementsbasis van het tweede dividend aangroeit, ofwel als tweede dividend rechtstreeks wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders. Het saldo dat aan de Staat wordt toegekend bevat nooit enig deel van de netto-opbrengst van die portefeuille.**
- 10) Netto-opbrengsten van de verkoop van immobiëlen worden voor het reserverings- en dividendbeleid volledig gelijkgesteld aan opbrengsten van de portefeuille
- 11) Terugnemingen van reserves als het peil ervan als te hoog wordt beschouwd, kunnen gebeuren op de beschikbare reserve. Ze dienen uitzonderlijk te zijn, beperkt in bedrag, en terdege gemotiveerd. Dergelijke terugnemingen kunnen enkel worden uitgekeerd als dividend.
- 12) **Billijkheid, transparantie en stabiliteit** zijn kernelementen voor het reserverings- en dividendbeleid van onze centrale bank.

Door deze nieuwe ingreep vanwege de Wetgever zal de Belgische Soevereine Staat niet langer (een deel van) de seigneuriale winsten van de NBB ontvangen, doch wel **een deel van de totale winsten van de centrale bank!**

Bovendien wordt er ook **geen enkele berekening** meer gemaakt: de Staat zal voortaan gewoon “het saldo” (?) van de totale winsten ontvangen.

De Wetgever legt alle macht en verantwoordelijkheid bij het bestuur van de vennootschap. De Regentenraad bepaalt, verondersteld **in volstrekte onafhankelijkheid**, over welk deel van de jaarwinsten zal worden toegevoegd aan een beschikbare reserve en over welk bedrag als vergoeding voor het kapitaal aan de aandeelhouders zal worden uitgekeerd.

De Regentenraad kan zich hierbij beperken tot het bekend maken van een willekeurig bepaald percentage van de winst dat zij wil reserveren en (mits respect voor een wettelijk vastgestelde ondergrens) wil uitkeren. Zonder meer.

Ofwel: wanneer de Regentenraad, in alle onafhankelijkheid, zou beslissen om het minimumdividend uit te keren en dat verder reserveren niet nodig is, dan verwerft de Soevereine Staat de nagenoeg totale jaarwinsten van de Nationale Bank van België !! Zonder meer, zonder dat de aandeelhouders ook maar enig verzet zouden kunnen laten gelden!

(III) DE ARGUMENTATIE VANWEGE DE WETGEVER EN DE NBB - AFGETOETST

Stelling 1:

⇒ **Kenmerkend voor een centrale bank is dat er regels bestaan voor de verdeling van haar opbrengsten die moeten garanderen dat het surplus van de inkomsten** ten opzichte van haar kosten, **terugvloeit naar de Staat als soevereine Staat**. De belangrijkste inkomstenbronnen van een centrale bank vloeien immers voort uit de uitoefening van door de overheid verleende monopolierechten, in het bijzonder inzake de uitgifte van bankbiljetten.

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 4

⇒ “In alle landen bestaan er verdelingsregels die er voor zorgen dat het inkomenoverschot van de centrale bank ten opzichte van haar kosten toevloeit naar de Staat **als houder van het emissierecht**. “

Bron: Ondernemingsverslag 2009 - Voorwoord van Gouverneur Quaden (pag. 6)

Deze stelling werd waarschijnlijk overgenomen uit de financiële communicatie vanwege het bestuur van de NBB. Zowel in haar brochure “NBB Hoofdactivitei-

ten” (April 2010 pagina 5) als op haar webpagina (Informatie voor aandeelhouders / FAQ / Wijziging van de financiële bepalingen van de Organieke Wet door de wet van

3 april 2009) predikt het bestuur op identieke manier.

Kenmerkend voor een centrale bank?

Bron: Jaarverslag NBB 2009 (pagina 59)

II. HET RESULTAAT

De resultatenrekening wordt voortaan opgemaakt volgens het model dat aanbevolen is voor de nationale centrale banken van het Eurosysteem. De in het kaderstuk hierboven beschreven evoluties boden de gelegenheid om deze overstap te doen.

“De in het kaderstuk beschreven evoluties” betreffen de opheffing van de zogenaamde 3%-regel, het Artikel 29 dus volgens dewelke de NBB haar seigneuriale winsten berekende en aan haar soevereine Staat een belangrijk deel van deze winsten als dusdanig overmaakte.

Zoals eerder gesteld werd deze vergoeding als een afzonderlijke kosten-

rubriek opgenomen in de resultatenrekening van de centrale bank (Aandeel van de Staat (-) subpost 1. Opbrengsten van de netto rentegevende activa).

Deze vergoeding van seigneuriale aan de soevereine Staat verhinderde dat de NBB kon rapporteren zoals de ECB en alle andere NCB's dit van bij aanvang van het ESCB wel deden.

NBB kon dus pas rapporteren volgens

het model van resultatenrekening zoals dit is voorgeschreven door de ECB mits de 3%-regel af te schaffen!

Geen enkele andere NCB van het Europees stelsel, sedert oprichting van het ESCB tot vandaag, heeft een dergelijke kostenrubriek met hetzelfde doel in haar resultatenrekening opgenomen. **Welke regels zijn dan wel zo kenmerkend voor een centrale bank? Zijn zij dan werkelijk kenmerkend?**

Die “kenmerkende regels” zijn werkelijk heel simpel:

- ⇒ Elke centrale heeft haar juridisch afgescheiden eigen vermogen,
- ⇒ Als gevolg van haar diverse activiteiten zal de centrale bank resultaten realiseren, winsten of verliezen, die dit eigen vermogen zullen wijzigen,
- ⇒ Het komt het bestuur van de centrale bank toe de eventuele winsten (waaronder de seigneuriagewinsten) in het belang van de vennootschap aan te wenden, met respect voor de eigen statuten van de vennootschap en het grondwettelijk eigendomsrecht,
- ⇒ Indien de Statuten niets anders bepalen beslissen de bestuurders vrij over het gedeelte van de winsten welke zal worden gereserveerd, en dus ook over het gedeelte welke als vergoeding voor het kapitaal aan de eigenaars zal worden uitgekeerd,
- ⇒ Net zoals in elke andere “gewone” naamloze vennootschap,
- ⇒ In om het even welke centrale bank, waar geen voorafgaande regeling van eigendomsrechten heeft plaats gevonden, zullen deze gewone regels van toepassing zijn,
- ⇒ **Andere kenmerkende regels die garanderen dat winsten worden overgemaakt aan anderen dan de EIGENAARS van de centrale bank, weze het de soevereine Staat (als houder van het emissierecht), dergelijke regels bestaan gewoonweg niet!**

Aandeelhouders stellen kapitaal ter beschikking, dragen risico's, zullen verliezen van de vennootschap moeten bijpassen.

Uitsluitend diezelfde eigenaars zijn de gerechtigden op de uitkeringen waartoe het onafhankelijke bestuur beslist.



Ter illustratie:

- ◇ De Nederlandsche Bank is een perfect met NBB vergelijkbare centrale bank, en eveneens lid van het ESCB,
- ◇ En heeft de Nederlandse Staat als enige eigenaar,
- ◇ **De Statuten bepalen dat de jaar-winst ter beschikking wordt gesteld van de algemene vergadering van aandeelhouders,**
- ◇ Sedert toetreding tot het ESCB keert DNB 95% van de winsten uit aan haar eigenaars, 5% wordt gereserveerd;
- ◇ Men noemt dit ook al eens “een aandeelhoudersovereenkomst”.
- ◇ DNB keert nagenoeg de totale winst uit omdat haar eigenaar een staatswaarborg heeft gegeven om eventuele toekomstige verliezen aan te zuiveren

Stelling 2:

Deze regel verzekert op meer eenvoudige, transparante en doeltreffende wijze 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.

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 4



Doeltreffend is deze regel in ieder geval: het overgrote deel van de winsten kan

op deze manier inderdaad naar de soevereine Staat worden overgeheveld, zonder dat deze moet worden gedeeld met de andere eigenaars van de vennootschap.

Maar is de regel transparant? Wanneer een Regentenraad gewoon “een percentage” reserveert, en niet moet toelichten waarom slechts een bij wet bepaald minimaal dividend wordt uitgekeerd? Waardoor “het saldo” van de winst eigenlijk een willekeurig bepaald bedrag wordt, dat bovendien op geen enkele manier op zich berekend noch verantwoord wordt.

Zou het niet logischer zijn mocht men

vooraf een vergoeding voor de soevereine Staat berekenen? En in plaats van zich te richten naar de andere NCB's enkel om het te reserveren bedrag te bepalen, zou men dit ook kunnen doen met betrekking tot de seigneuriagewinsten die deze NCB's vergoeden aan hun eigen soevereine Staat? En wanneer die NCB's zelf, en daarboven in de literatuur en media wordt gesteld dat centrale banken geen seigneuriagewinsten kunnen realiseren, gewoon zelf ook geen saldo van de winst overmaken?

En dit eigen vermogen dan bestemmen zoals het wel hoort, zoals de statuten dit bepalen: de winsten blijven tot het vermogen van de vennootschap behoren, of worden uitgekeerd aan haar eigenaars!

Wordt het eigendomsrecht van de vennootschap hier gerespecteerd? Wordt er werkelijk geen afbreuk gedaan aan de (eigendoms)rechten van de aandeelhouders?

Is het eigendomsrecht van de particuliere aandeelhouders van de NBB werkelijk beperkt tot het tot 2009 ingebrachte kapitaal en gereserveerde winsten, welke belegd zijn in de statutaire portefeuille?

Worden hun rechten niet geschaad wanneer “een niet zo onafhankelijke Regentenraad” haar totale macht misbruikt, en beslist voortaan geen winsten meer te reserveren?

Alvast de Raad van State had hierbij bedenkingen:

ADVIES VAN DE RAAD VAN STATE NR. 45.675/2 VAN 22 DECEMBER 2008

Wat deze drie punten betreft, geeft het voorontwerp aanleiding tot de volgende opmerkingen.

1. Door de exclusieve toekenning, aan de Staat, van het «laatste overschot» van de jaarlijkse winsten van de Nationale Bank, die volgt uit het ontworpen artikel 32, 4°, van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek stelsel van de Nationale Bank van België, komt de Staat, één van de aandeelhouders ervan, in een positie te staan die verschilt van die van de overige aandeelhouders.

In de memorie van toelichting bij het voorontwerp wordt dit verschil hoofdzakelijk gerechtvaardigd door de «uitoefening van door de overheid verleende monopolierechten, in het bijzonder inzake de uitgifte van bankbiljetten»

.....

De Raad van State, afdeling wetgeving, beschikt, inzonderheid binnen de termijn van vijf werkdagen waarin hij om advies is verzocht, niet over de gegevens op basis waarvan hij kan vaststellen of de nieuwe in het voorontwerp beoogde regeling, die artikel 29 van de voormelde wet van 22 februari 1998 opheft en die krachtens het nieuwe ontworpen artikel 32, 4°, van dezelfde wet uitsluitend aan de Staat het laatste overschot van de jaarlijkse winsten van de Nationale Bank toekent, de specifieke situatie van de Staat tegenover de Nationale Bank en de situatie bij laatstgenoemde adequaat vergoedt, zonder dat voor de Staat een buitenmatig voordeel op de andere aandeelhouders wordt gecreëerd.

De Wetgever voert een dergelijk ingrijpende wijziging door en geeft de Raad van State vijf dagen de tijd om een grondige beoordeling te maken. Onvoldoende lang stelt de Raad in haar advies, dus blijft haar bezorgdheid onbeantwoord.

Het antwoord van de Wetgever echter:

Stelling 3

... , vooreerst opgemerkt dat **de nieuwe regel noch als doel, noch als gevolg heeft de Staat als aandeelhouder van de Nationale Bank anders te behandelen dan de andere aandeelhouders van de Nationale Bank.**

Het betreft niet de relatie tussen de Nationale Bank en de Staat als aandeelhouder, maar, zoals boven vermeld, de relatie tussen de Nationale Bank en de soevereine Staat die, in uitoefening van haar prerogatieven, aan de Nationale Bank, als centrale bank van het land, het emissieprivilege inzake bankbiljetten heeft verleend. Het gaat er dus om, en slechts om, de Staat verlener, en aldus, 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.

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 6



Zonder afbreuk te doen aan het fundamentele onderscheid tussen **de seigneuriage** (de relatie centrale bank-soevereine Staat) en **de vergoeding van het kapitaal** (relatie Nationale Bank— aandeelhouders, inclusief, sinds 1948, de Staat, ..

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 7

De vergoeding van het kapitaal, ofwel de winst van de vennootschap. Deze wordt ofwel gereserveerd, ofwel uitgekeerd aan de aandeelhouders.

De Wetgever noemt dit “de relatie NBB en haar aandeelhouders”. Door (de onafhankelijke Regentenraad) bij wet de mogelijkheid te bieden aan (het Artikel 4 van) de eigen Statuten voorbij te gaan en die vergoeding van het kapitaal ongelijk

te verdelen, doet hij onbetwistbaar wel degelijk afbreuk aan het fundamentele onderscheid tussen die vergoedingen van het kapitaal en het emissie-monopolie (de seigneuriage) !!

In de relatie “NBB en Soevereine Staat” werd geen kapitaal ter beschikking gesteld. Worden geen risico's gedragen, geen verliezen bijgepast!

Winst is winst, is eigen vermogen, toebehorend aan de vennootschap en uiteindelijk aan haar eigenaars.

En de correcte vergoeding voor seigneuriage, als die winsten er al zijn, is volgens dit zelfde fundamentele onderscheid GEEN deel van die vergoeding van het kapitaal. Eventueel en hoogstens is dit een kost voor de centrale bank.

Waarschijnlijk verdient het ook enige aandacht of men wel een onderscheid kan maken tussen “een soevereine Staat” en “een Staat als aandeelhouder”, als twee werkelijk onderscheiden personen?

Of zal de gewone beoordeling van al deze ingrepen en feitelijke evoluties voor zich spreken wat de werkelijke

bedoeling is van deze fantasierijke uitwegen?

We noteren dus dat “het er hem om gaat, en slechts om gaat, dat de Staat als vertegenwoordiger van de collectiviteit van burgers de correcte vergoeding ontvangt voor de seigneuriagewinsten van haar centrale bank”!

En dus niet de Staat als aandeelhouder een extra aandeel in de winsten van diezelfde centrale bank toe te schuiven.

Eerder werd aangegeven wat precies men onder seigneuriagewinsten kan verstaan. Laten we dus beoordelen of men zich inderdaad beperkt tot deze doelstelling.



In haar eigen jaarverslag stelt de ECB, (onder de rubriek 7. Langetermijn-ontwikkelingen in de jaarrekening van de ECB)

⇒ jaarverslag 2016, pagina A 19:

“ ... De nettowinst van de ECB werd in dezelfde periode beïnvloed door onderstaande factoren: de rente op de basisherfinancieringstransacties daalde, en daardoor liepen de seigneuriage-inkomsten van de ECB sterk terug.

In 2016 bedroeg de gemiddelde rente 0,01 %, vergeleken met 4 % in 2008. Daardoor daalden de rentebaten uit de bankbiljetten in omloop van 2,2 miljard in 2008 naar 0,01 miljard in 2016.

⇒ jaarverslag 2017, pagina A 58: “ Deze rentebaten waren nihil in 2017, als gevolg van het feit dat de rentevoet op de basisherfinancieringstransacties gedurende het hele jaar 0 % bedroeg. “

- De ECB geeft zelf geen bankbiljetten uit, doch ontvangt haar “seigneuriagewinst” vanwege de andere NCB's (berekend op 8% van de globale bankbiljettenomloop). De ECB neemt deze seigneuriagewinst op in haar globale winsten, om deze vervolgens uit te keren ... aan haar aandeelhouders (de nationale centrale banken), de eigenaars van de ECB !!
- Zij keert deze winst dus niet uit aan de ene of de andere “soevereine staat “ of de “soevereine Europese commissie” !! Kwestie van het respect van de eigendomsrechten?
- De ECB geeft aan dat haar seigneuriagewinsten reeds jaren sterk teruglopen, om over 2017 volledig onbestaand te zijn.



- “ Vele centrale banken verdienen nu een negatieve rente op hun activa. **In werkelijkheid zal de seigneuriage in het eurogebied negatief worden.** “

- “ De activiteit van centrale banken was simpel en winstgevend: zij gaven bankbiljetten uit en belegden die middelen in de gewenste activa. Hoe hoger de bankbiljettenomloop hoe hoger hun winsten. **Bankbiljetten uitgeven wanneer rentevoeten negatief worden zal dan een verliesgevende handel worden.** “

- “ De ECB's basisherfinancieringsrente situeert zich reeds een hele tijd dicht bij nul (0,05% sedert september 2014) doch werd tot exact 0% herleid in maart 2016. **Dit moet leiden tot nul seigneuriage-opbrengsten.** “

- “ De theoretische seigneuriagewinsten zouden dus gaan verdwijnen, en zelfs negatief worden, naarmate de rentevoeten verder evolueren naar een negatieve rente. “

Bron: CEPS POLICY BRIEF no 344 July 2016 : Negative rates and seigniorage - Turning the central bank business model upside down? The special case of the ECB

Besluit:

- 1) De NBB is een nationale centrale bank (NCB) en is, net zoals de ECB zelf, lid van het ESCB;
- 2) Wanneer de ECB zelf stelt dat haar seigneuriage-inkomsten op transparante wijze worden geboekt in haar resultatenrekening onder de rubriek "rentebaten uit toedeling van eurobankbiljetten"
- 3) En deze seigneuriage-inkomsten jaarlijks steeds verder zijn gedaald, om over 2017 tot nul euro te zijn herleid,
- 4) Dan kan een ander lid van hetzelfde ESCB onmogelijk stellen dat seigneuriagewinsten voor haar iets totaal anders zou kunnen betekenen dan de rente over haar eigen bankbiljettenomloop, berekend tegen dezelfde rentevoet als deze welke de ECB zelf toepast,
- 5) Noch dat zij er als enige centrale bank dan wel nog zou in slagen om wel seigneuriagewinsten te realiseren,
- 6) hiermee ingaand tegen alle specialisten in het domein, die stellen dat zulks in de huidige omstandigheden onmogelijk is en aangeven dat de uitgifte (en herbelegging) van bankbiljetten een verlieslatende activiteit is geworden (zoals CEPS, wereldwijd erkend als één van de meest ervaren en gezaghebbende denktanks die in de Europese Unie actief zijn).

DUS: Wanneer het er dus om gaat, en SLECHTS om gaat, de Soevereine Staat de correcte vergoeding te verzekeren voor de seigneuriagewinsten, en de centrale bank kan onmogelijk seigneuriagewinsten realiseren: wat zou dan die correcte vergoeding aan een Soevereine Staat kunnen zijn ?

Stelling 4

⇒ De cascade in de aanwending van het resultaat garandeert aldus dat de financiële belangen van de instelling zelf, van haar aandeelhouders en van de soevereine staat allen op een evenwichtige wijze aan bod komen. Het is aan de Regentenraad, bevoegd om, in alle onafhankelijkheid, te beslissen over een reserverings- en dividendbeleid en dit vervolgens openbaar te maken, dat het toekomst over dit evenwicht te waken.

Dit voorstel van herziene financiële bepalingen raakt niet aan de eigendom van het kapitaal van de Nationale Bank, noch aan de rechten van de aandeelhouders ten aanzien van de gereserveerde winsten.

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) Memorie van Toelichting (pag. 7)

⇒ " De Bank heeft vandaag, 22 juli 2009, haar nieuwe reserverings- en dividendbeleid vastgesteld. Ze heeft er daarbij zorg voor gedragen dat - zoals de Memorie van Toelichting bij de Wet van 3 april 2009 het uitdrukkelijk vereist - op evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de onderscheiden belangen van de centrale bank / vennootschap zelf, van haar aandeelhouders en van de Soevereine Staat. "

Bron: Perscommuniqué van de NBB dd. 22/07/2009

Eigen vermogen

Het eigen vermogen wordt in geval van een vennootschap opgebouwd door wat de aandeelhouders investeren en door het niet uitkeren van bedrijfswinsten, aangevuld met eventuele reserves. Het is met andere woorden het geld dat aandeelhouders in het bedrijf hebben geïnvesteerd.

Winst is eigen vermogen

Het eigen vermogen groeit wanneer het bedrijf winst maakt of neemt af als de onderneming verlies maakt.

Eigen vermogen = een schuld

Ondanks het feit dat het eigen vermogen dus middelen van de onderneming zijn, staat het toch aan de creditzijde van de balans. Dit omdat het eigen vermogen boekhoudkundig

wordt bekeken als een schuld die het bedrijf heeft ten opzichte van de aandeelhouders.

Het is geld dat nog niet aan deze eigenaars is uitgekeerd. Op die manier is het eigenlijk een lening van de eigenaars en de aandeelhouders aan het bedrijf in kwestie.

- De Soevereine Staat heeft GEEN (noch vreemd noch eigen) vermogen ter beschikking gesteld van de vennootschap “centrale bank”, de bankbiljettenomloop van de NBB zijn eigen schulden :

Gouverneur Maurice Frère, op de buitengewone algemene vergadering der aandeelhouders van 27 mei 1957:

” .. De Bank is debiteur tegenover de houders van haar bankbiljetten voor het totaal nominaal bedrag van de circulatie. Zij is eveneens debiteur voor de creditsaldi der rekeningen die in haar boeken zijn geopend. Ten slotte heeft zij andere schulden die, ofschoon niet dadelijk opeisbaar, ongetwijfeld verbintenissen zijn. Voor al die schulden staat de Bank in met al haar activa ...”.

- De Soevereine Staat kan dus geen enkele aanspraak maken op een vergoeding voor aan de NBB ter beschikking gestelde werkmiddelen (waarvoor zij zelf bepaalde risico's heeft genomen). Niet op rentevergoedingen voor vreemd vermogen, zeker niet op dividenden voor eigen vermogen. De Soevereine Staat komt in dit verband op de passiefzijde van de balans van de NBB gewoonweg niet voor,
- Zij kan hoogstens een bepaalde vergoeding vragen voor het verleende emissie-monopolie (waardoor de centrale bank inderdaad kan beschikken over het voordeel van een deel nagenoeg gratis werkmiddelen, welke de bankbiljetten inderdaad zijn),
- Maar opnieuw: die vergoeding kan zelfs geen deel van de winsten zijn die de vennootschap met die beleggingen (tegenpost van die gratis schulden) realiseert. Die winsten kunnen immers ook verliezen worden, en die risico's loopt de vennootschap zelf! En haar eigenaars!
- En in die zin gaat ELKE ingreep in de winstverdeling dus in tegen de belangen van de vennootschap zelf, en tegen de belangen van haar eigenaars. Zelfs al zou de Regentenraad volstrekt onafhankelijk zijn in haar dividend- en reserveringsbeleid, dan nog kan en mag zij geen deel van de winsten (eigen vermogen van de vennootschap) afstaan aan de Soevereine Staat,
- En moet zij de bepalingen van (het Artikel 4 van) de Statuten ten allen tijde nauwgezet opvolgen en respecteren: “Elk aandeel geeft recht op een evenredig en gelijk deel in de eigendom van het maatschappelijk vermogen en in de verdeling van de winsten.”.
- WANNEER HET EEN ONAFHANKELIJK BESTUUR VAN DE CENTRALE BANK TOEKOMT OM OVER HET EVENWICHT VAN FINANCIËLE BELANGEN TE WAKEN, DAN IS DE SOEVEREINE STAAT BIJ DE WINSTVERDELING GEWOONWEG GEEN PARTIJ !!
- STERKER: ELKE EURO DIE VIA DE WINSTVERDELING NAAR DE SOEVEREINE STAAT WORDT AFGELEID, GAAT IN TEGEN DE FINANCIËLE BELANGEN VAN ZOWEL DE VENNOOTSCHAP ZELF ALS VAN HAAR EIGENAARS !!
- En het wordt enkel maar erger wanneer men zich hierbij van valse argumenten (zoals seigneuriagewinsten) bedient om dit doel toch maar te kunnen realiseren.

In welke mate de Regentenraad er sedert de invoering van het Artikel 32 in 2009 inderdaad in geslaagd is onafhankelijk te blijven en het evenwicht in de financiële belangen van

de vennootschap zelf, haar eigenaars als van die Soevereine Staat te garanderen, wordt hierna aangetoond.

We noteren in ieder geval dat de Wetgever de Regentenraad alle vrij-

heid, macht en verantwoordelijkheid heeft gegeven om, indien zij werkelijk onafhankelijk mocht blijken, de winsten te verdelen zoals het eigenlijk hoort.

Stelling 5

De Regentenraad bepaalt eveneens het bedrag dat dient te worden toegevoegd aan de reserves. **De beleidsvrijheid van de Regentenraad inzake reserverings- en dividendbeleid** moet het dit orgaan tevens mogelijk maken erover te waken dat de gerealiseerde meerwaarden op specifieke activa, te weten het vastgoed en de statutaire portefeuille, in dezelfde mate als onder de oude regeling toekomen aan de aandeelhouders.

.....

Tegelijkertijd is de financiële onafhankelijkheid van de Nationale Bank beter gevrijwaard aangezien de Bank in alle onafhankelijkheid prioritair kan beslissen over het te reserveren deel van de winst van het boekjaar

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 8

Gerealiseerde meerwaarden komen in de eerste plaats natuurlijk de vennootschap zelf toe, de werkelijke uiteindelijke eigendomsrechten liggen inderdaad uitsluitend bij de eigenaars van

de vennootschap.

De Wetgever noemt vastgoed en de statutaire portefeuille “**specifieke activa**”, waarvan meerwaarden ook nu nog de aandeelhouders zouden toekomen?

Het foute uitgangspunt van de wet is nogmaals bewezen: **het vermogen van de vennootschap omvat de restwaarde van alle activa na aftrek van het vreemd vermogen.** Respect voor Artikel 4, nietwaar?

(IV) AFGETOETST EN GEÏLLUSTREERD / DE THEORIE VOORBIJ

(1) Geen seigneuriagewinsten, dus geen vergoeding voor de Soevereine Staat ?! (stelling 3)

De enige werkelijke bedoeling die de Wetgever had met de invoering van het Artikel 32 was de Staat, als vertegenwoordiger van de collectiviteit van burgers, de correcte vergoeding te laten ontvangen voor de seigneuriagewinsten van haar centrale bank".

De ECB boekt haar seigneuriagewinsten onder de rubriek "Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem". De

ze winsten evolueerden van een 2,2 miljard euro in 2008 naar nul euro over 2017. De ECB brengt de evolutie van deze post van haar resultatenrekening grafisch in beeld.

De dalende evolutie van (het belang van) de donkerblauwe blokjes is overduidelijk.

Gezien de NBB eveneens lid is van het ESCB (en dezelfde Richtsnoeren

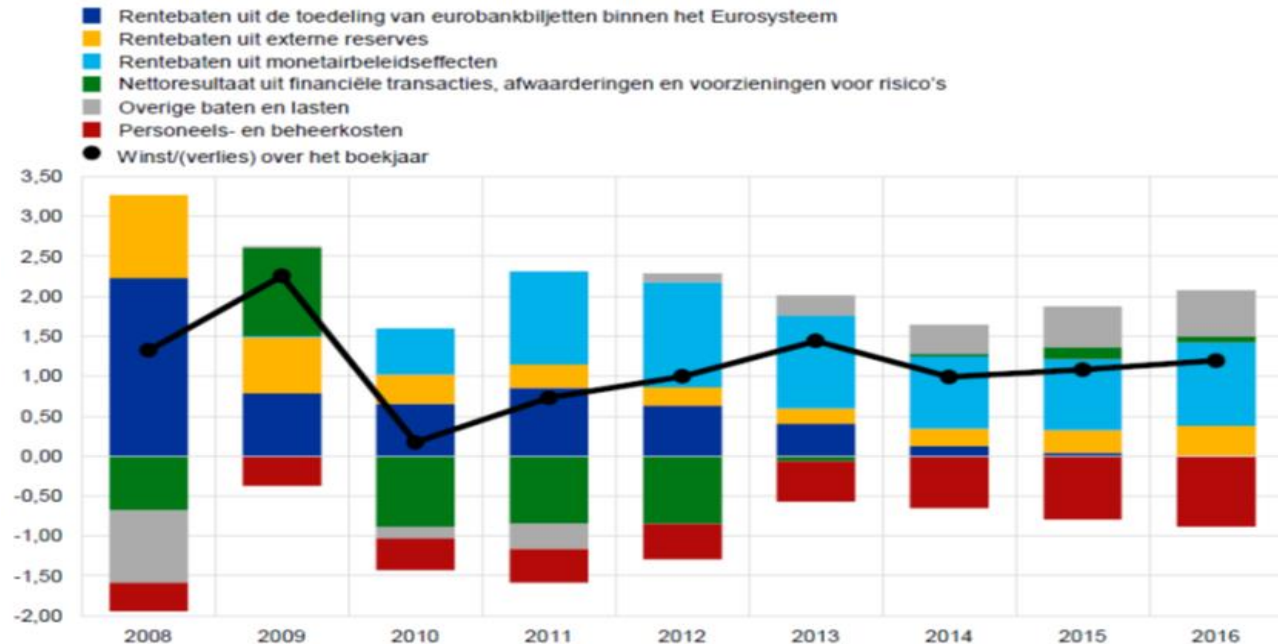
moet volgen) verwacht men eenzelfde evolutie van de seigneuriagewinsten bij de NBB.

En moet men van een onafhankelijke Regentenraad verwachten dat zij haar "correcte vergoeding" aan de Soevereine Staat in overeenstemming brengt met de werkelijkheid.

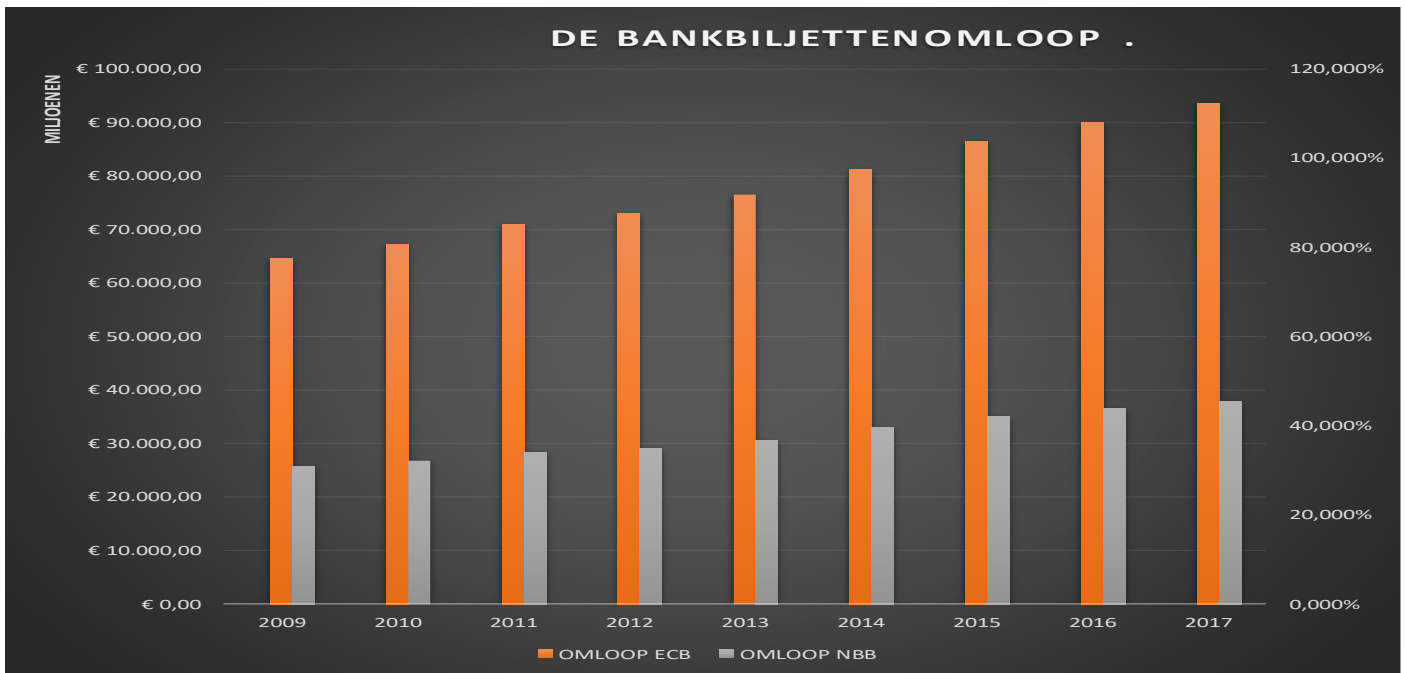
Grafiek 4

Ontwikkeling van de winst-en-verliesrekening van de ECB in de periode 2008-2016

(EUR miljard)



Bron: ECB.

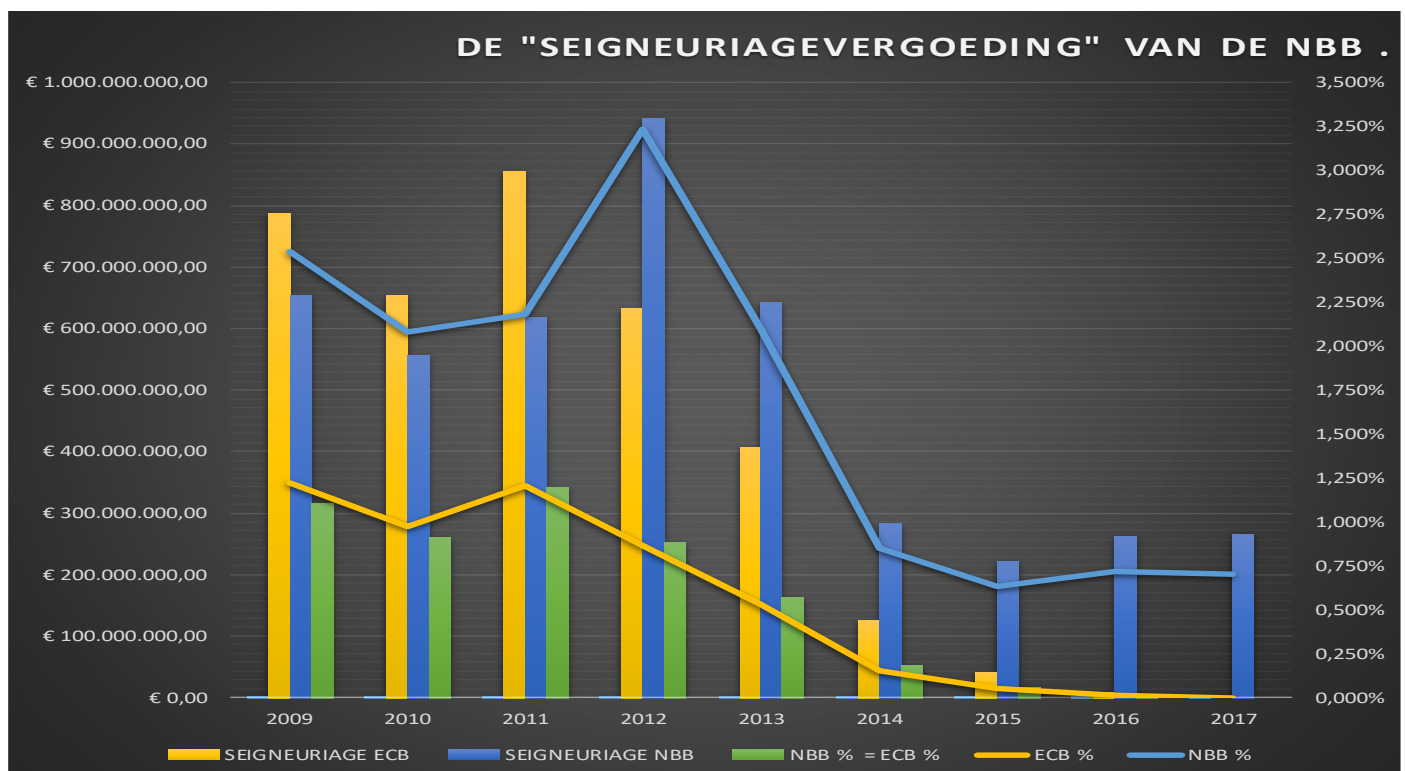


De omlopen van de bankbiljetten kennen zowel bij de NBB als bij de ECB een continu stijgend verloop.

Zonder de exacte verhoudingen te berekenen moet het overduidelijk zijn dat de omloop van de ECB steeds meer dan het dubbele bedraagt dan die van de NBB.

DE GEVOLGEN VAN DE AFWIJKENDE BENADERING VAN SEIGNEURIAGE-INKOMSTEN / GRAFISCH IN BEELD

JAAR	OMLOOP ECB	OMLOOP NBB
2009	€ 64.513.307.300,00	€ 25.784.992.000,00
2010	€ 67.176.191.390,00	€ 26.849.471.000,00
2011	€ 71.090.081.710,00	€ 28.342.790.000,00
2012	€ 73.007.429.075,00	€ 29.107.122.000,00
2013	€ 76.495.146.585,00	€ 30.574.015.000,00
2014	€ 81.322.848.550,00	€ 33.113.725.000,00
2015	€ 86.674.472.505,00	€ 35.086.848.000,00
2016	€ 90.097.085.330,00	€ 36.472.505.000,00
2017	€ 93.657.169.470,00	€ 37.913.638.000,00



De door beide centrale banken als seigneuriage-inkomsten omschreven vergoedingen (welke hiervoor tot verhouding van hun respectievelijke bankbiljettenomlopen grafisch worden getoond).

JAAR	ECB %	NBB %
2009	1,220%	2,536%
2010	0,973%	2,077%
2011	1,205%	2,179%
2012	0,867%	3,234%
2013	0,531%	2,106%
2014	0,155%	0,851%
2015	0,048%	0,630%
2016	0,010%	0,720%
2017	0,000%	0,700%

JAAR	"SEIGNEURIAGE" ECB	"SEIGNEURIAGE" NBB
2009	€ 787.157.441,00	€ 653.994.000,00
2010	€ 653.509.659,00	€ 557.574.000,00
2011	€ 856.392.005,00	€ 617.613.000,00
2012	€ 633.084.427,00	€ 941.263.000,00
2013	€ 406.310.130,00	€ 643.922.000,00
2014	€ 125.806.228,00	€ 281.813.000,00
2015	€ 41.991.105,00	€ 220.934.000,00
2016	€ 8.920.896,00	€ 262.776.000,00
2017	€ 0,00	€ 265.300.000,00
TOTALEN	€ 3.513.171.891,00	€ 4.445.189.000,00

En met als resultaat de overeenstemmende "gemiddelde rentevoet":

De seigneuriagevergoedingen, berekend over deze bankbiljettenomlopen.

De Regentenraad beschikt over een volledige vrijheid bij de winstverdeling van de vennootschap. In functie van wat zij oordeelt "de correcte vergoeding voor de seigneuriage" te zijn kan zij totaal onafhankelijk haar dividend- en reserveringspolitiek hierop afstemmen, en "een saldo" van de winst dan overmaken aan de Soevereine Staat.

Het was een uitdrukkelijke opdracht van de Wetgever voor de Regentenraad om te waken over de financiële belangen van zowel de vennootschap zelf als van haar eigenaars, en het evenwicht ertussen. **De ECB reikt de perfecte argumenten aan: centrale banken verkeren in de onmogelijkheid om nog seigneuriagewinsten te reali-**

seren, integendeel, de blijvende situatie van negatieve rente maakt de uitgifte van bankbiljetten tot een werkelijke verliespost voor de centrale banken!

We tonen aan dat de Regentenraad desondanks:

- Jaarlijks een aanzienlijk hogere seigneuriagevergoeding blijft overmaken aan de Belgische Staat, ondanks een veel kleinere bankbiljettenomloop dan de ECB;
- Onveranderd een enorm deel van de winst blijft overmaken, zelfs wanneer de ECB zelf het stelt dat er hiertoe geen enkele grond meer bestaat!

- Gezien alle centrale banken en specialisten in het domein steeds nadrukkelijker wijzen op de enorme risico's op toekomstige belangrijke verliezen welke centrale banken lopen is de enige correcte beleidskeuze van de Regentenraad, in het belang van zowel de vennootschap als van haar eigenaars: geen eigen vermogen zonder terechte argumenten zo maar uit te keren. En al zeker niet wanneer elke grond hiertoe ontbreekt!

Over de periode 2009–2017:

- 1) Is de gemiddelde bankbiljettenomloop van de NBB 46,8 miljard euro kleiner dan die van de ECB;
- 2) Maar acht de Regentenraad het gerechtvaardigd een bedrag van 932 miljoen euro (eigen vermogen) meer dan de ECB uit te keren aan de Soevereine Staat ?!
- 3) In volstreekte onafhankelijkheid.

In de grafische voorstelling (pag. 23) komen de groene blokjes overeen met de “seigneuriage-inkomsten” welke de NBB (eventueel en tegelijkertijd maximaal) had kunnen overmaken, indien zij:

- deze inkomsten (correct) berekend had (en niet willekeurig bepaald);
- over haar eigen bankbiljettenomloop;
- en vergoed tegen dezelfde rentevoet welke de ECB zelf hanteert om haar seigneuriage-inkomsten te bepalen (de rente op de basisherfinancieringstransacties dus).

JAAR	EFFECTIEF BETAALDE “SEIGNEURIAGE”	“SEIGNEURIAGE” NBB TEGEN RENTE % ECB	RENDEMENT STATUTAIRE PORTEFEUILLE	GEDERFDE	AANGROEI STATUTAIRE PORTEF.
				WEGENS BETAALDE “SEIGNEURIAGE”	INDIEN TOEPASSING % VAN DE ECB
2009	€ 653.994.000,00	€ 314.614.909,21	4,00%		
2010	€ 557.574.000,00	€ 261.199.515,40	4,60%	€ 17.744.102,42	€ 8.536.101,51
2011	€ 617.613.000,00	€ 341.433.547,01	3,80%	€ 27.312.768,71	€ 13.248.963,80
2012	€ 941.263.000,00	€ 252.402.610,07	4,00%	€ 42.213.546,74	€ 21.815.641,71
2013	€ 643.922.000,00	€ 162.396.342,30	3,99%	€ 62.887.475,20	€ 28.140.927,50
2014	€ 281.813.000,00	€ 51.226.843,52	3,46%	€ 64.922.313,25	€ 27.696.710,32
2015	€ 220.934.000,00	€ 16.998.494,20	3,20%	€ 64.121.574,60	€ 27.124.524,85
2016	€ 262.776.000,00	€ 3.611.298,00	2,95%	€ 66.743.843,02	€ 27.925.237,14
2017	€ 265.300.000,00	€ 0,00	2,80%	€ 63.222.201,46	€ 25.772.136,82
TOTALEN	€ 4.445.189.000,00	€ 1.403.883.559,71			
NETTO	€ 3.260.135.099,00	€ 1.052.889.418,52		€ 409.167.825,42	€ 180.260.243,66

Toelichtingen:

- De eerste kolom herneemt de bedragen welke de Regentenraad sedert 2009 effectief “als saldo van de winst” heeft overgemaakt aan de Soevereine Staat,
- De tweede kolom herneemt de bedragen welke zij had overgemaakt indien zij de methode en criteria van de ECB had toegepast (doch ook uitgekeerd vanuit de winst),
- In het jaarverslag vermeldt de NBB de rendementen welke de statutaire portefeuille werkelijk heeft gerealiseerd,
- In haar berekening van het tweede dividend houdt de Regentenraad rekening met de jaarlijkse gemiddelde belastingvoet. In de berekening van de gederfde aangroei van de statutaire portefeuille (de twee laatste kolommen) wordt rekening gehouden met deze aanslagvoet, waardoor inderdaad netto aangroei werd berekend.
- In deze berekeningen houden we ook rekening met het feit dat de werkelijk overgemaakte “seigneuriagewinst” vrijgesteld is van alle belasting. Wanneer deze bedragen niet waren uitgekeerd aan de Staat, had de vennootschapsbelasting van toepassing geweest. De werkelijke resultaten worden dus vermeld in de laatste rij “Netto”.

Te noteren:

- ✓ Tussen de hier berekende gevolgen van deze twee methodes liggen belangrijke verschillen,
- ✓ De belangrijkste oorzaak ligt in het feit dat de Regentenraad de volledige winst in aanmerking neemt (en niet enkel die van de activa tegenpost van de bankbiljetten),
- ✓ Hierbij geen enkele berekening maakt, en gewoon totale willekeur toepast.

- De ECB maakt net als de NBB onderdeel uit van het ESCB, en heeft duidelijke criteria om haar seigneuriagewinsten te berekenen,
- De ECB keert haar seigneuriagewinsten uit aan de NCB's, haar eigenaars (die ook alle risico's dragen). En dus NIET aan een soevereine (Europese) Staat,
- De Regentenraad beslist over de periode 2009-2017 een bedrag van 4,45 miljard euro van de winst van de NBB aan het vermogen van de vennootschap te onttrekken, en deze niet uit te keren aan haar eigenaars doch wel aan "de Soevereine Belgische Staat",
- Dit enorme bedrag van 4,45 miljard euro (of 3,26 miljard na belastingen)
 - Is niet langer voor de vennootschap beschikbaar om toekomstige verliezen op te vangen,
 - Hebben de eigenaars niet mogen ontvangen, waardoor deze middelen 1) niet hebben gediend als vergoeding voor het kapitaal maar 2) vooral ook niet voor hen beschikbaar zijn om eventuele toekomstige verliezen van hun vennootschap op te vangen via een bijkomende kapitaalsinbreng !
 - Werd dus niet belegd in de Statutaire Portefeuille, waardoor jaarlijks een bijkomende verdere opbouw van die portefeuille werd gemist: deze aan de soevereine Staat uitgekeerde bedragen hadden tegen de gekende rendementen een bijkomend nettobedrag van 409,2 miljoen euro opgeleverd
 - **Wat de totale rekening doet uitkomen op 3,67 miljard euro netto ! Ofwel een 9.173,26 euro per aandeel NBB !**
- Zelfs wanneer de Regentenraad de criteria en berekeningsmethode van de ECB had overgenomen:
 - Had dit bedrag nooit uit het eigen vermogen kunnen worden uitgekeerd (eventueel wel als een kostenpost),
 - Zou dit bedrag herleid zijn geweest naar een weliswaar nog steeds enorm bedrag van 1,05 miljard euro netto,
 - Welke, vermeerderd met de gedeelde netto portefeuille-opbrengsten gelijk aan 180,3 miljoen euro,
 - **De totale rekening had doen uitkomen op 1,23 miljard euro ! Ofwel nog steeds een 3.082,87 euro per aandeel NBB !**
- **Het verschil tussen de twee methodes komt in ieder geval uit op 2.436.153.262,23 euro netto (8.371,56 euro per aandeel NBB) .**

“ Het gaat er dus om, en slechts om, de Staat verlener, en aldus, 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. “

Bron: Wetsontwerp Doc 52 (1793/01) pag. 6

Stelling 3 afgetoetst: NEGATIEF.

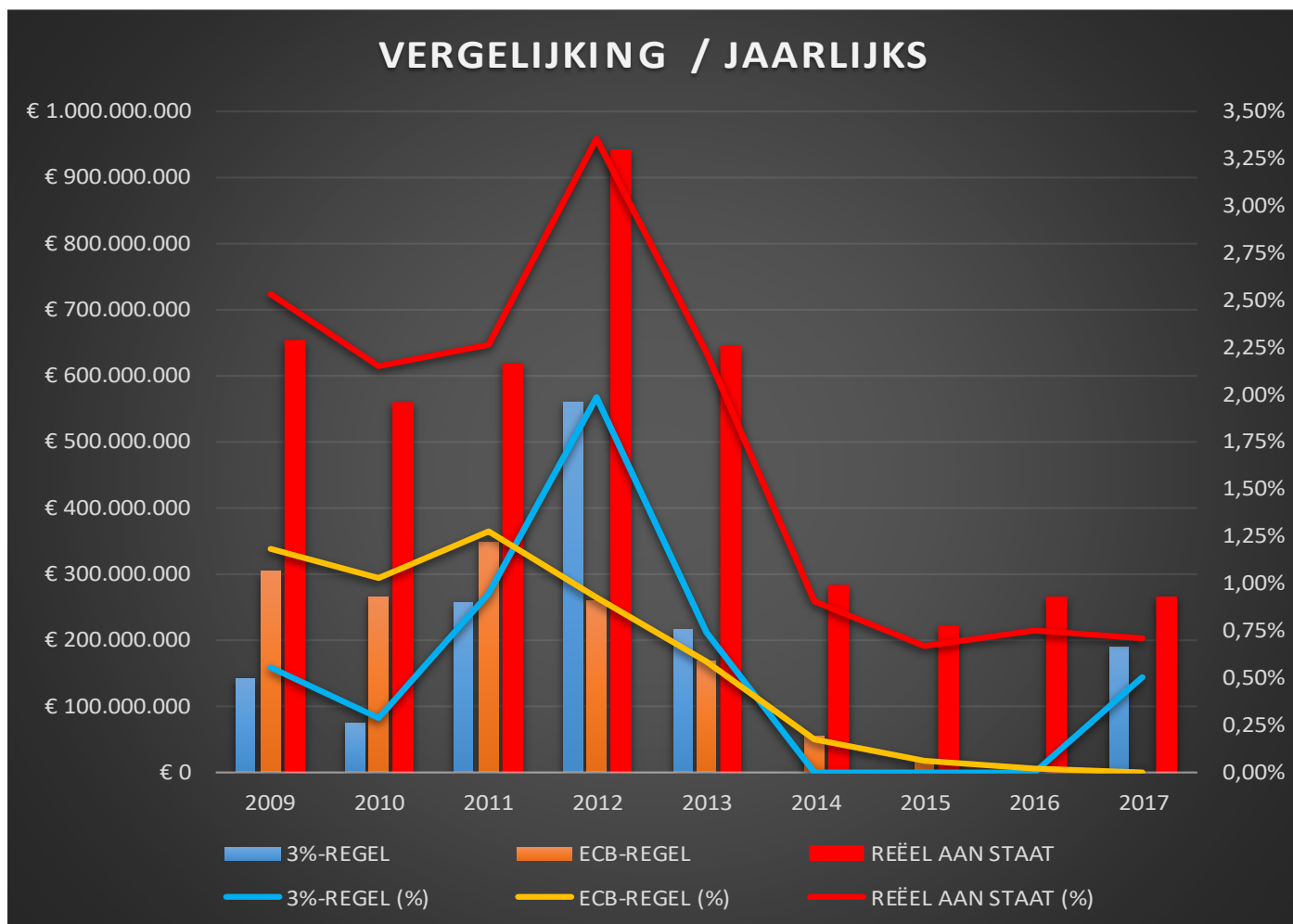
Wanneer de ingreep door de Wetgever werkelijk tot enige doel had de collectiviteit van burgers , de Soevereine Staat dus (en niet de Staat als aandeelhouder), een correcte vergoeding te garanderen voor het verstrekte emissieprivilege, en gezien het feit dat dit privilege wettelijk bij het ESCB ligt (en dus door de NBB gedeeld wordt met alle andere NCB's), bestaat er geen enkel argument om:

- 1) Een seigneuriagevergoeding uit te keren aan een soevereine Staat, wanneer geen enkele andere NCB noch ECB zelf dit ook doet,
- 2) Een seigneuriagevergoeding uit te keren (berekend) tegen andere criteria dan de ECB zelf dit zou doen,
- 3) Of uiteindelijk zelfs maar een seigneuriagevergoeding uit te keren aan de Belgische Staat wanneer de ECB en elke andere autoriteit de stelling innemen dat er helemaal geen seigneuriagewinsten meer zijn voor centrale banken!

De Wetgever heeft hier tot enig doel gehad de Belgische Staat, als aandeelhouder, in een bevoorrechte positie te plaatsen t.o.v. de andere eigenaars van de vennootschap.

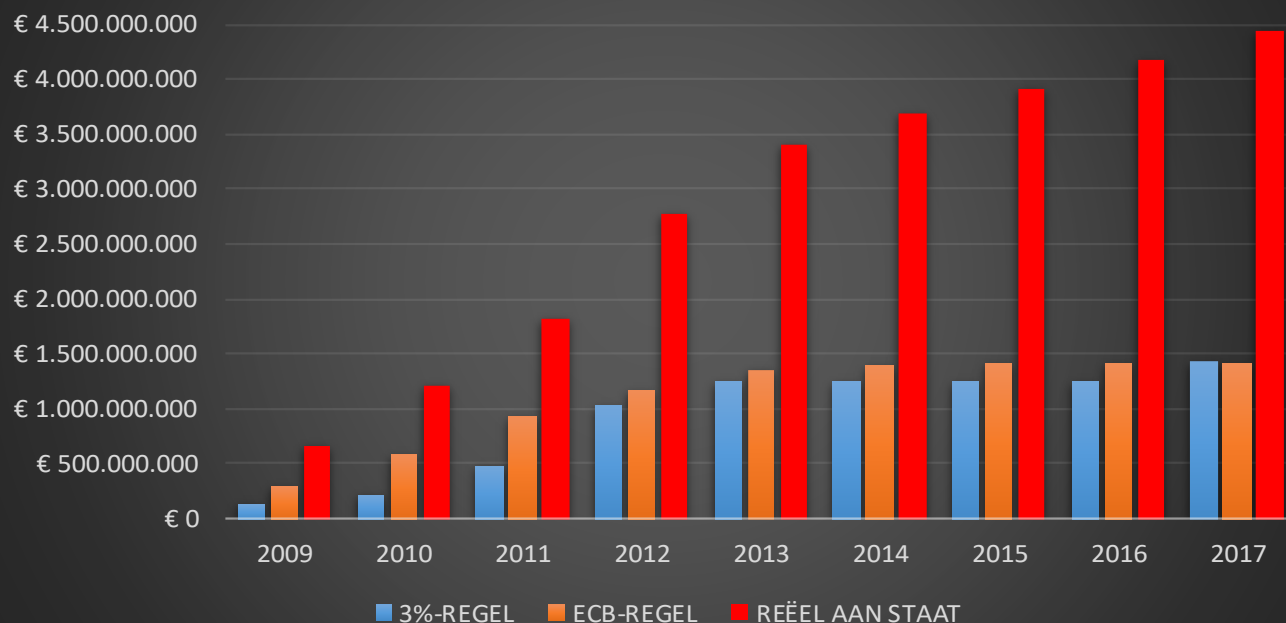


Ter illustratie: de vergelijking met de afgeschafte 3%-regel toegevoegd:



JAAR	3 %- REGEL	ECB - REGEL	REËEL AAN DE STAAT	3 %- REGEL (%)	ECB-REGEL (%)	REËEL STAAT (%)
2009	€ 142.206.000	€ 304.203.162	€ 653.994.000	0,55%	1,18%	2,54%
2010	€ 73.725.000	€ 266.873.845	€ 557.574.000	0,28%	1,03%	2,15%
2011	€ 257.451.000	€ 348.415.924	€ 617.613.000	0,95%	1,28%	2,27%
2012	€ 558.700.000	€ 259.091.618	€ 941.263.000	1,99%	0,92%	3,35%
2013	€ 214.798.000	€ 168.415.197	€ 643.922.000	0,74%	0,58%	2,22%
2014	€ 0	€ 53.250.585	€ 281.813.000	0,00%	0,17%	0,91%
2015	€ 0	€ 17.326.537	€ 220.934.000	0,00%	0,05%	0,67%
2016	€ 0	€ 3.909.063	€ 262.776.000	0,00%	0,01%	0,75%
2017	€ 188.492.000	€ 0	€ 265.290.000	0,50%	0,00%	0,71%

VERGELIJKING / GECUMULEERD



JAAR	3 % - REGEL	ECB - REGEL	REËEL AAN DE STAAT
2009	€ 142.206.000	€ 304.203.162	€ 653.994.000
2010	€ 215.931.000	€ 571.077.007	€ 1.211.568.000
2011	€ 473.382.000	€ 919.492.931	€ 1.829.181.000
2012	€ 1.032.082.000	€ 1.178.584.549	€ 2.770.444.000
2013	€ 1.246.880.000	€ 1.346.999.746	€ 3.414.366.000
2014	€ 1.246.880.000	€ 1.400.250.331	€ 3.696.179.000
2015	€ 1.246.880.000	€ 1.417.576.869	€ 3.917.113.000
2016	€ 1.246.880.000	€ 1.421.485.931	€ 4.179.889.000
2017	€ 1.435.372.000	€ 1.421.485.931	€ 4.445.179.000

Te noteren:

- ✓ Met een berekening,
- ✓ Op basis van de bankbiljettenomloop (de activa welke de tegenpost uitmaken),
- ✓ En gezien het renteverloop,
- ✓ resulteren de "methode ECB" en de "3 %-regel" in een vergelijkbare seigneuriagewinst,
- ✓ Het enorme verschil met het Artikel 32 had andere bedoelingen dan de Soevereine Staat een eerlijke vergoeding verzekeren voor het verleende emissieprivilegie,
- ✓ De vennootschap en haar eigenaars betalen veel meer dan een faire vergoeding.



(2) " Het nieuwe reserverings- en dividendbeleid: de Bank heeft er zorg voor gedragen dat - zoals de Memorie van Toelichting bij de Wet van 3 april 2009 het uitdrukkelijk vereist - op evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de onderscheiden belangen van de centrale bank / vennootschap zelf, van haar aandeelhouders en van de Soevereine Staat. "

(stelling 4)

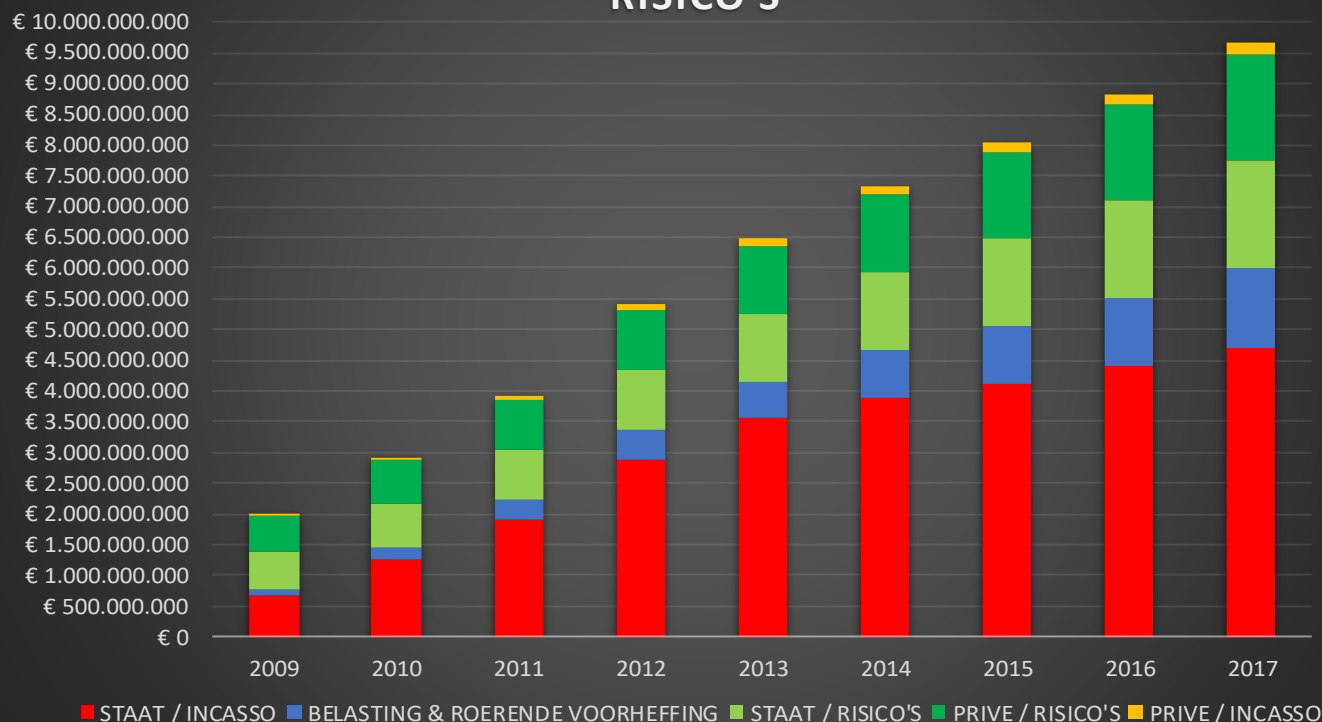
De Wetgever gaat hier van een fout standpunt uit: de Soevereine Staat heeft geen belangen in deze (noch andere) vennootschappen. De enige bedoeling van de ingreep was de Staat te voorzien

van een eerlijke vergoeding voor het emissierecht.

Gezien de toenemende talrijke risico's welke de vennootschap loopt wordt inzake de winstverdeling het belang van de vennoot-

schap bepaald als het bedrag welke de Regentenraad jaarlijks toewijst aan de reserves. Al is dit uiteindelijk eveneens in het belang van haar eigenaars, de Staat en de privé-aandeelhouders.

VERDELING VERGOEDING KAPITAAL / OPVANG RISICO'S



JAAR	STAAT (ONTVANGEN)	STAAT (BELASTING & ROER. VHF.)	STAAT (RESERVES)	PRIVE (RESERVES)	PRIVE (ONTVANGEN)
2009	€ 679.440.000	€ 98.480.500	€ 603.661.000	€ 603.661.000	€ 18.972.000
2010	€ 1.270.238.000	€ 194.488.500	€ 707.664.500	€ 707.664.500	€ 43.890.000
2011	€ 1.916.203.000	€ 305.373.500	€ 820.050.500	€ 820.050.500	€ 65.154.000
2012	€ 2.888.274.000	€ 468.720.500	€ 987.197.000	€ 987.197.000	€ 88.260.000
2013	€ 3.565.316.000	€ 592.020.500	€ 1.105.557.500	€ 1.105.557.500	€ 113.100.000
2014	€ 3.876.113.000	€ 774.742.500	€ 1.275.448.000	€ 1.275.448.000	€ 134.838.000
2015	€ 4.125.129.000	€ 940.390.640	€ 1.412.997.000	€ 1.412.997.000	€ 154.608.000
2016	€ 4.416.063.000	€ 1.100.804.040	€ 1.572.543.000	€ 1.572.543.000	€ 174.318.000
2017	€ 4.706.879.000	€ 1.299.421.840	€ 1.730.714.500	€ 1.730.714.500	€ 192.186.000

Over de periode 2009 - 2017 werd door de Regentenraad beslist een bedrag van 3,46 miljard euro aan de reserves toe te voegen.

Gezien de erkende enorm toegenomen risico's, zowel in aard als in bedragen, werd beslist dit percentage te verhogen naar 50% van de winst. Dit is ontegensprekelijk in het gelijklopende belang van

zowel de vennootschap zelf (die aldus haar financiële onafhankelijkheid bewaart) als in het uiteindelijke belang van haar aandeelhouders.

Zowel de Belgische Staat als de particuliere aandeelhouders dragen deze risico's dus op gelijke voet.

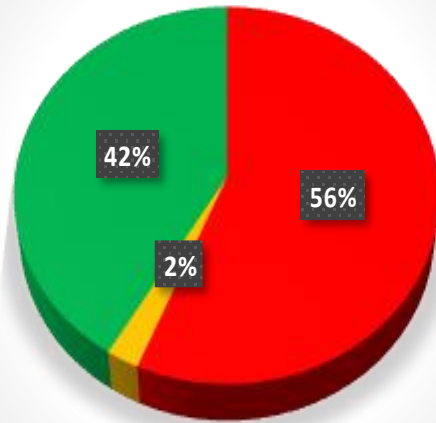
De Staat incasseert enorme bedragen

aan diverse belastingen, feit waar niemand (en ook de aandeelhouders van de NBB niet) geen enkel probleem kunnen mee hebben.

Op het vlak van het aandeel van de uitgekeerde winsten lijkt er zich echter wel "een scheef trekking" te voltrekken. Het beoogde "evenwicht in belangen" lijkt redelijk te worden verstoord.

Te noteren:

- ✓ We laten dus het bedrag van 1,3 miljard euro aan belastingen buiten beschouwing (welke de Soevereine Staat ontvangen heeft);
- ✓ En ook het bedrag van 3,46 miljard euro welke in het belang van de vennootschap aan de reserves werd toegevoegd (**42 % van de gecumuleerde jaarwinsten**);
- ✓ We stellen vast dat de Belgische Staat een bedrag van 4,71 miljard euro uitgekeerd kreeg (**56 % van de jaarwinsten**) en de particuliere aandeelhouders slechts 0,19 miljard euro (**2 % van de jaarwinsten**).

HET EVENWICHT VAN DE BELANGEN

■ BELANG STAAT ■ BELANG PRIVE ■ BELANG VENNOOTSCHAP

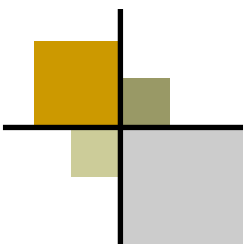
Geen enkele andere nationale centrale bank maakt een onderscheid tussen haar respectievelijke Soevereine Staat en haar Staat als aandeelhouder. Geen enkele andere NCB keert een “seigneuriagewinst” als dusdanig uit..

Zelfs wanneer men een dergelijke uitkering zou aanvaarden, doch er rekening mee houdend dat de wetgever van een Regentenraad **UITDRUKKELIJK** verwacht dat zij de belangen van de vennootschap altijd vooropstelt, en dermate onafhankelijk dient te zijn dat het resultaat van haar beleid een **EVENWICHT** moet opleveren tussen de financiële belangen van zowel de vennootschap, haar eigenaars als van de (Soevereine) Staat, kunnen we, gezien de enorme afwijking tussen de werkelijk uitgekeerde bedragen, niet anders dan besluiten:

Stelling 4 afgetoetst: STERK NEGATIEF !

Wat is seigneuriage? En wat is dan de winst van een centrale bank?

En wat is dan uiteindelijk nog het verschil tussen beiden?



De “seigneuriage” en de winsten van centrale banken zijn natuurlijk onderwerp van diverse studies en rapporten, door economen, professoren en ook centrale bankiers zelf uitgevoerd..

Hiervoor werden diverse toelichtingen gegeven omtrent “seigneuriage” en de manier waarop de Regentenraad deze fout interpreteert en voorstelt, en misbruikt om een deel van de jaarwinsten van

de NBB te onttrekken aan de normale winstverdeling.

In volgende kaderstukken herneem ik, ter verdere ondersteuning en bevestiging van deze argumentatie, slechts enkele stellingen uit enkele van die rapporten. De feitelijke situatie bij de NBB wordt hier dan aan afgetoetst.

- I. Er bestaat een duidelijk onderscheid tussen de winsten van een centrale bank en de seigneuriagewinst zelf:
- II. De winsten van een centrale bank worden dikwijls gelijkgesteld met de seigneuriagewinst. Dit is slechts zo in bepaalde specifieke gevallen:
- III. Een centrale bank kan de totaliteit van het centrale bankgeld aanwenden voor de investering in staatsobligaties van het eigen land, om zo elk wissel-, krediet- en renterisico uit te schakelen. Waardoor de opbrengst verbonden aan het uitgiftemonopolie duidelijk en gerechtvaardigd is
- IV. De winsten van een centrale bank stemmen slechts in uitzonderlijke gevallen overeen met de seigneuriage (de opbrengsten bekomen uit het uitgiftemonopolie). **Oorzaken van de verschillen:**
 1. De omvang van de balans van de centrale bank: **nagenoeg altijd is het balanstotaal groter dan het uitgegeven centrale bankgeld.** Omdat de centrale bank werkt met eigen vermogen ter beschikking gesteld of gelaten door de eigenaars van de bank)
 2. De aard van de activa welke een centrale bank in portefeuille neemt. Om de seigneuriage-winst te berekenen vertrekt men van het principe dat de centrale bank enkel belegt in totaal risicoloze activa (zoals obligaties van de eigen Staat). In werkelijkheid houden centrale banken een gemengde portefeuille aan met naast (staats)obligaties ook vreemde deviezen, goud, andere. Beleggingen zoals in goud en deviezen zijn niet gevrijwaard van risico's en verliezen. Deze verschillen in rendementen en risico's verklaren het verschil tussen de winst van een centrale bank en de seigneuriage.
- V. De seigneuriage houdt strictu sensu geen opbrengst in, noch voor De Staat noch voor de centrale bank. Het gaat hem hier uitsluitend over "een pseudo-winst".

Bron: Seigneuriage et bénéfice de la banque centrale", door Ernst Baltensperger (professor economie politiek aan de universiteit van Bern) en Thomas J.Jordan (wetenschap-pelijk adviseur, directie economische studies SNB — de Zwitserse centrale bank). BNS 42 dd. 04/1998

- VI. " De seigneuriage (of monetair inkomen te verdelen tussen de NCB's) is ongeveer gelijk aan de bankbiljettenomloop vermenigvuldigd met de binnen het eurogebied geldende rentevoet voor het verstrekken van kredieten (n.v.d.r. de basisherfinancieringsrentevoet). Deze rentevoet was in maart 2016 gelijk aan nul percent, wat moet leiden tot nul seigneuriage-inkomsten. "
- VII. " 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 seigneuriagewinst wel eens negatief kunnen worden dit jaar (2016 dus). "
- VIII. " De theoretische seigneuriageopbrengsten zouden dus verdwijnen, en zelfs verder negatief worden wegens de negatieve rentevoeten. "
- IX. " De negatieve rentevoeten hebben het traditionele businessmodel van de centrale banken vernietigd, waardoor zij overgeschakeld zijn naar een andere activiteit: die van looptijdtransformatie, activiteit gewoonlijk gedaan door de investeringsbanken. "
- X. " Men moet de balans van een centrale bank dus opsplitsen in twee conceptueel totaal verschillende delen:
 - 1) het uitgifte departement: de opbrengsten komen overeen met de theoretische seigneuriage;
 - 2) De investeringsbank: de winsten zijn het resultaat van het verschil wat de centrale bank betaalt voor haar schulden (korte termijn deposito'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. "

Bron: CEPS - Negative rates and Seigniorage (Daniel Gros, CEPS policy brief no. 344, July 2016)

- XI. “ De opbrengsten van het uitgiftedepartement corresponderen grotendeels met wat het eurosysteem “het monetaire inkomen” noemt, welke verdeeld wordt over de NCB’s “
- XII. “ **Het investeringsbankdepartement is nu de werkelijke winstbron in de eurozone.** “
- XIII. “ 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.** “

Bron: CEPS - Negative rates and Seigniorage (Daniel Gros, CEPS policy brief no. 344, july 2016)

Deze twee publicaties komen van twee totaal onafhankelijke bronnen, en geen van beiden kan een gebrek aan expertiseword worden verweten.

Het eerste kaderstuk op zich is punt per punt een bevestiging dat de Regenteraad van de NBB een totaal foute argumentatie gebruikt om jaarlijks een werkelijk belangrijk deel van de totale winst weg te schenken aan de Soevereine Staat.

En vooral: door hierbij de totale winst van de centrale bank te beschouwen als seigneuriagewinst!

In de punten II, III en IV wordt heel duidelijk gesteld waarom deze winsten inderdaad totaal van elkaar verschillend zijn, en **punt V. is een heel duidelijke conclusie: “seigneuriage” kan op geen enkele manier een argument zijn om eigen ver-**

mogen af te staan aan andere partijen dan de eigenaars van de vennootschap!

De volgende kaderstukken bevestigen:

- 1) Dat **seigneuriagewinst in functie is van rentevoeten en rente-evolutie,**
- 2) **Seigneuriage zelfs negatief kan worden,** de uitgifte van een bankbiljettenomloop zelfs een nadeel kan zijn voor een centrale bank;
- 3) Dat de **Nationale Centrale Banken niet langer hun winsten halen uit hun traditionele activiteit van emissie van bankbiljetten, doch wel uit die van looptijdtransformatie.**

NCB's hebben altijd meer werkmiddelen op korte termijn ingezet dan de “gratis” omloop van hun bankbiljetten, en deze belegd in diverse (niet altijd rentegevende) activa. Nu zijn zij echter geëvolueerd

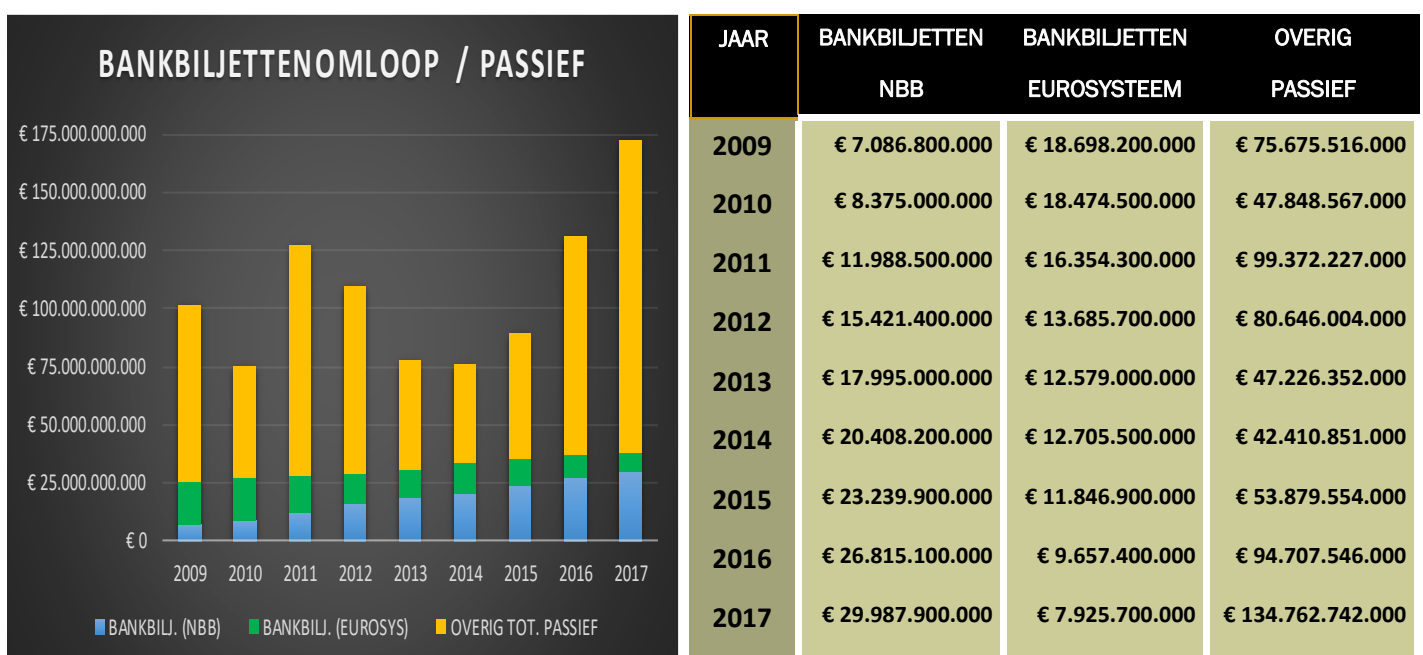
naar werkelijke investeringsbanken, met enorm opgelopen balansen. De activa belopen veelvoud van hun bankbiljettenomloop, die activa op steeds langere termijn zijn tegen steeds lagere rentevoorwaarden in de diverse portefeuilles gekomen (en zullen dus nog voor jaren laag liggen), de rentevoeten van de passiva op korte termijn daarentegen

Een situatie zoals bij Dexia is niet zover meer afl

En een periode van “seigneuriage-verliezen” lijkt werkelijk onafwendbaar!

Alleen, wanneer we de directie van de NBB moeten geloven deelt de Soevereine Staat enkel in de seigneuriagewinsten, en zullen de komende verliezen worden opgevangen door de centrale bank zelf en ... haar eigenaars.

DE EVOLUTIE VAN DE BANKBIJETTENOMLOOP T.O.V. HET TOTALE PASSIEF VAN DE NBB



2.1.2.1.2 Rentevoetrisico's en risico's verbonden aan het volume van de rentegevende activa

Wat de inkomsten van de Bank betreft, (1) zijn die welke voortvloeien uit de emissie van bankbiljetten veruit de belangrijkste. Voor de centrale banken zijn bankbiljetten passiva waarover geen rente wordt vergoed. Als tegenpost houden ze rentegevende of productieve activa aan. (2) De inkomsten uit die activa worden 'seigneuriage-inkomsten' genoemd. Zij worden samengevoegd op het niveau van het Eurosysteem en herverdeeld tussen de centrale banken van het Eurosysteem op basis van hun respectieve aandeel in de emissie van de eurobiljetten.

Als gevolg van het APP heeft (3) een groter wordend gedeelte van de actiefzijde van de Bank geen bankbiljetten meer als tegenpost, maar wel andere passiva die vergoed worden tegen een vooraf bepaalde kortetermijnrente.

Deze evolutie brengt een verhoging van het rentevoetrisico op langere termijn met zich mee. (4) Als tegenprestatie voor het aan de Bank verleende emissieprivilege, heeft de Staat recht op het saldo van de winst van de Bank, na winstreservering en dividenduitkering. Aldus worden de gevolgen van de volatiliteit van de inkomsten van de Bank in de eerste plaats gedragen door de Staat.

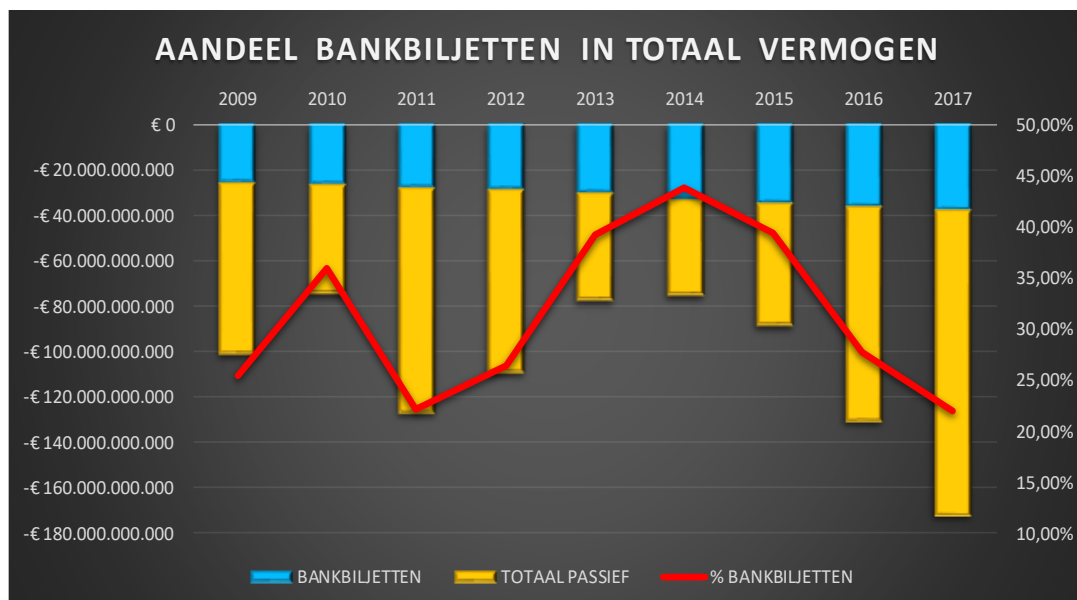
Bron: (Jaarverslag NBB 2017 - pagina 38)

De communicatie van het bestuur van de NBB, telkens weer een geraffineerd plaksel van halve waarheden en hele leugens.

Het doel van deze werkwijze is haar werkelijk foute handelswijze goedpraten, verantwoorden dat zij correct zou handelen. Perceptie. Het resultaat zijn leugens en een fout beeld.

(1) de bankbiljetten zijn een onderdeel van het vreemd vermogen, deze werkmiddelen worden niet rechtstreeks in één balanspost met afzonderlijke activa belegd..

De grafiek hierna toont aan dat **de bankbiljetten-omloop schommelt tussen de 20% en altijd minder dan 45% van de totale werkmiddelen**. Omdat de activa, tegenwaarde van de bankbiljetten, niet in een afzonderlijke portefeuille worden ondergebracht, moeten we ervan uitgaan dat die 20% van het aangetrokken vermogen maximaal voor 20% van alle opbrengsten van (opnieuw maximaal)



de rentedragende activa kan zorgen (zie ook de 3%-regel). "Veruit voor de belangrijkste" inkomsten zorgen lijkt in ieder geval onmogelijk te zijn.

(2) niet de inkomsten uit die activa worden seigneuriage-inkomsten genoemd (hoogstens de activa die de tegenpost vormen van de biljetten), ze worden wel samengevoegd en herverdeeld op het niveau van het Eurosysteem, en onderling vergoed tegen de herfinancieringsrentevoet. De seigneuriage-inkomsten zijn duidelijk bepaald en voor elke NCB gelijk, behalve voor de NBB;

(3) juist: en daarbij gaat de NBB tewerk zoals elke andere financiële instelling: zij trekt het nodige vreemd vermogen aan, vergoed deze werkmiddelen tegen een passende/geldende rentevoet, zal op het grotere bedrag activa hogere ontvangsten genereren maar ook hogere risico's lopen. Zoals zij het zelf ook stelt trouwens. Al zijn de gelopen risico's zeker niet beperkt tot een renterisico alleen.

En in hetzelfde kaderstukje opnieuw het foute afronden van de boodschap: het blijktbaar evidente recht van De Staat op de winst van de Bank.

(4) Merk op: men start met "een definitie" voor seigneuriage-inkomsten, en "als tegenprestatie voor het verstrekte emissierecht is het evident dat de Staat recht heeft" niet op die "seigneuriagewinst" (of geldscheppingswinst), maar wel op (het saldo van) de totale winst van de centrale bank!

De "communicatie" van de NBB, ten voete uit.

Uit voorgaande grafiek blijkt dus inderdaad duidelijk dat **het belang van de emissie-activiteit ook voor de NBB duidelijk afneemt.**

Op de volgende pagina's wordt een grafisch overzicht gegeven van de evolutie (sedert 2009) van de balans van de NBB. Ook hieruit blijkt dat:

1) Het bedrag van de bankbiljettenomloop

weliswaar blijft stijgen,

2) Doch dat de NBB vooral heel veel ander vreemd vermogen aantrekt, werkmiddelen waarvoor zij WEL rentevergoedingen dient te betalen,

3) Op deze enorme bedragen (eigen schulden van de centrale bank) geldt het voordeel van "renteloze werkmiddelen" dus helemaal niet,

4) En, mocht er toch al ergens een argument pro seigeneuriagevergoeding bestaan, kan een Soevereine Staat bijgevolg nooit aanspraak maken op dit overgrote gedeelte van de jaarwinsten welke het resultaat zijn van de investering van die rentedragende werkmiddelen,

5) Temeer ook omdat aan al die activa, ook die welke

de tegenwaarde uitmaken van de bankbiljettenomloop trouwens, belangrijke en steeds toenemende risico's op verliezen verbonden zijn,

6) Verliezen welke de vennootschap, en haar eigenaars, zullen moeten opvangen met het eigen vermogen.

2.1.2.1.2 Rentevoetrisico's en risico's verbonden aan het volume van de rentegevende activa:

Als gevolg van het APP heeft een groter wordend gedeelte van de actiefzijde van de Bank geen bankbiljetten meer als tegenpost, maar wel andere passiva die vergoed worden tegen een vooraf bepaalde kortetermijnrente.

Deze evolutie brengt een verhoging van het rentevoetrisico op langere termijn met zich mee.

(Jaarverslag 2017 - pagina 38)

2.1.2.1.1 Beheer van de goud- en deviezenreserves, van de effectenportefeuilles in euro en van de monetairbeleidstransacties

Het Expanded Asset Purchase Programme veroorzaakt een toename van de risico's die de resultaten van de Bank onder druk zou kunnen zetten. Bijgevolg houdt de Bank vast aan haar beleid om 50 % van de winst van het boekjaar te reserveren zolang de periode van onconventionele monetaire maatregelen aanhoudt.

NBB (jaarverslag 2017 - pagina 36)



Het bestuur van de NBB stelt het zelf:

⇒ De balans van de NBB zwelt steeds verder aan en evolueert zodanig dat de totale activa eind 2017 opnieuw met 32% zijn gestegen tot een 172,7 miljard euro (!), welke een bankbiljettenomloop als tegenpost hebben die nog slechts een 20% van die activa bedraagt;

⇒ **Het belang van de emissiebank is onbetwistbaar van ondergeschikt belang geworden;**

⇒ Het bestuur wijst op de verhoging van de risico's, verbonden aan het enorme volume van de rentegevende activa welke niet langer gefinancierd wordt door renteloze werkmiddelen (die de bankbiljetten zijn) doch wel door "andere passiva" die vergoed worden tegen een kortetermijnrente,

⇒ **Ook de NBB is dus "een investeringsbank" geworden,** met alle enorme en verder toenemende risico's verbonden aan deze activiteit van dien,

⇒ De bankbiljetten betekenen nog slechts 20% van de werkmiddelen van de NBB, de rente voor de andere passiva is reeds twee jaar negatief, het voordeel van het emissierecht ...?

Opmerking:

- ◇ De bank vergoedt zelf de rente op die andere passiva,
- ◇ draagt zelf de risico's op verliezen op die activa,
- ◇ Draagt zelf de renterisico's,
- ◇ En draagt desondanks het overgrote deel van de winsten over aan een Soevereine Staat,
- ◇ Als vergoeding voor 20% gratis (?) werkmiddelen?

We kaderen dit verder met enkele feiten en cijfers:

Toelichting 24. Netto rentebaten

Door de huidige negatieve rentetarieven genereren bepaalde activa (langerlopende herfinancieringstransacties, overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro) rentelasten en leveren bepaalde passiva (rekeningen-courant, depositofaciliteit) rentebaten op.

Bron: Jaarverslag NBB 2017 (pag. 81)



The Riksbank:

- ⇒ Stelt dat bankbiljetten eigen schulden zijn en, mocht zij niet over het emissierecht beschikken, zij andere werkmiddelen (deposito's) zou moeten aantrekken om haar opdrachten te kunnen vervullen. Werkmiddelen waarvoor zij dan WEL rente zou moeten vergoeden,
- ⇒ Exact wat de NBB nu ook doet: de biljetten betekenen nog slechts 20% van haar werkmiddelen, zij vervult haar opdrachten door deze te financieren via enerzijds haar eigen vermogen doch voor het overgrote deel via rentedragende schulden,
- ⇒ Over gans 2017 heeft de NBB rente ontvangen (!) voor 86,8 miljard euro van haar passiva (334,8 miljoen euro). De rentevoet van de ECB staat tot op heden nog steeds op minus 0,40%;
- ⇒ De redenering van The Riksbank volgend zou kunnen betekenen dat de NBB:
 - ⇒ Het monopolievoordeel van de Soevereine Staat laat voor wat het is,
 - ⇒ geen bankbiljetten meer uitgeeft, en de bankbiljettenomloop van 37,9 miljard euro vervangt door bankdeposito's aan te trekken,
 - ⇒ Waarvoor zij dan (over 2017) een bijkomend bedrag van 151,6 miljoen euro interesten zou hebben ontvangen,
 - ⇒ En de Soevereine Staat geen deel van de "seigneuriagewinsten" zou verschuldigd zijn geweest (265,3 miljoen euro);
- ⇒ Over 23,72 miljard van de activa van de NBB geldt deze negatieve rentevoet van 0,40 % eveneens. Op deze investeringen heeft de NBB een bedrag van 93,6 miljoen euro betaald! Een zelfde redenering voor The Riksbank zou zijn: de centrale bank / emissiebank zou ervoor kunnen kiezen geen renteloze schuld uit te geven voor dat overeenstemmende bedrag, en op die manier een enorm bedrag aan negatieve rentebetalingen uitsparen. Deze 23,72 miljard euro activa maken een 63 % van de bankbiljettenomloop van de NBB uit!

Of wat Daniël Gross (CEPS, zie kaderstuk hiervoor) bedoelt met "negatieve seigneuriagewinsten".

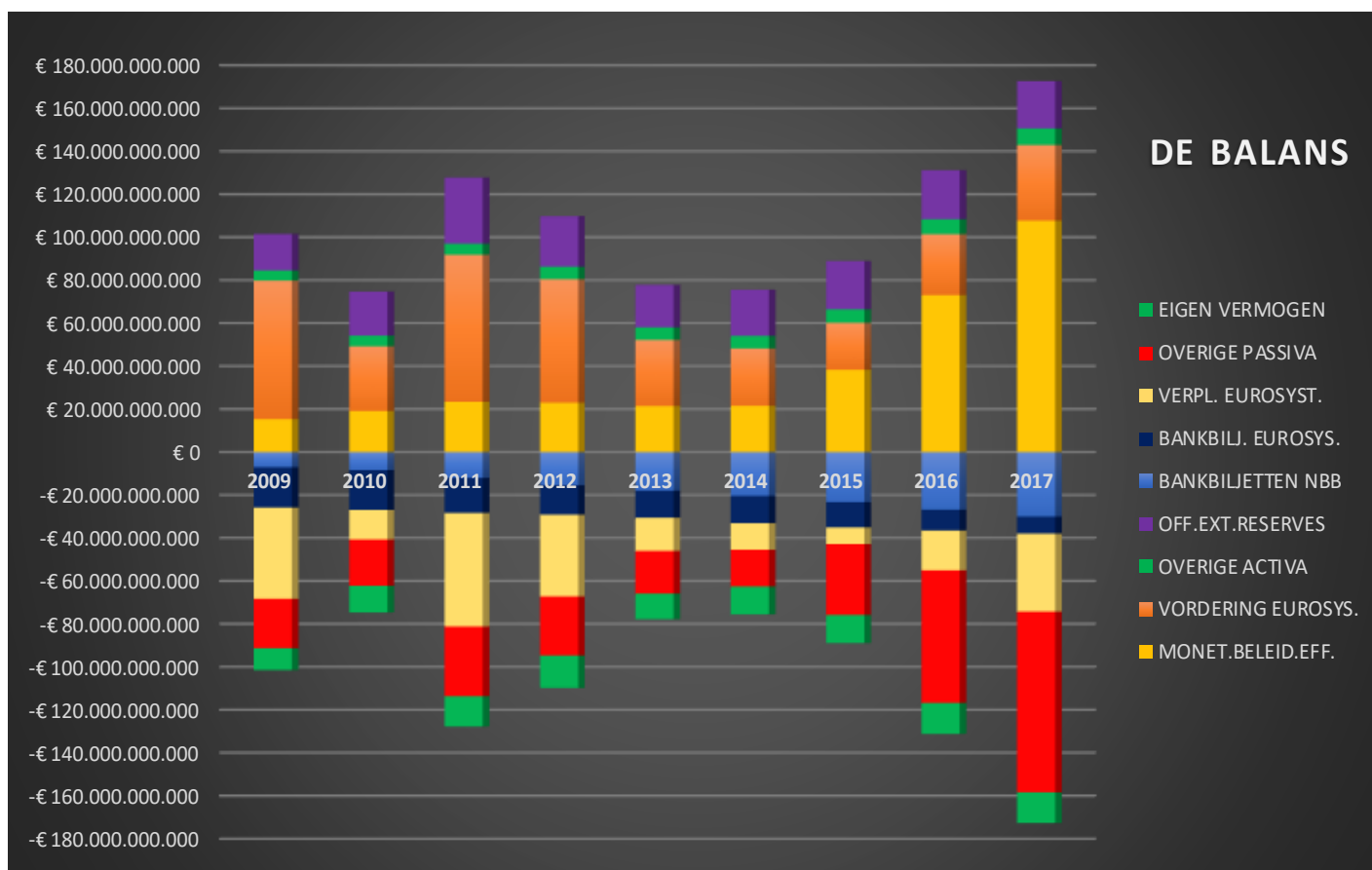
Op te merken:

- ✓ De NBB geniet het monopolie om bankbiljetten uit te geven,
- ✓ Over het boekjaar 2017 kost dit "voordeel" de vennootschap niet alleen een 152 miljoen euro aan interesten,
- ✓ De Regentenraad is bovendien overtuigd dat zij dit monopolievoordeel aan de Soevereine Staat moet compenseren door een bedrag van 265,3 miljoen euro van de jaarwinst over te maken,
- ✓ Een voordeel dat de vennootschap dus, uitsluitend over 2017, een bedrag van 417 miljoen euro kost?!
- ✓ Centrale bankiers, bekwaamheid en onafhankelijkheid....

De activiteiten van de nationale centrale banken (NCB's) en de ECB, naast andere:

- De emissie van bankbiljetten in euro;
- Het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de lidstaten en van de Europese Unie in zijn geheel,
- De uitvoering van het monetair beleid en het verrichten van diverse valutamarktoperaties.

JAAR	MONETAIRE BELEID EFFECTEN	VORDERINGEN EURO- SYSTEEM	OVERIGE ACTIVA	OFF. EXTERNE RESERVES
2009	€ 15.305.044.000	€ 64.406.521.000	€ 4.817.578.000	€ 16.931.365.000
2010	€ 19.088.255.000	€ 30.148.582.000	€ 4.911.442.000	€ 20.549.759.000
2011	€ 23.395.730.000	€ 68.400.016.000	€ 5.197.597.000	€ 30.721.674.000
2012	€ 22.962.277.000	€ 57.455.739.000	€ 5.848.814.000	€ 23.486.296.000
2013	€ 21.369.099.000	€ 30.785.815.000	€ 5.896.912.000	€ 19.748.541.000
2014	€ 21.484.163.000	€ 26.667.856.000	€ 5.868.139.000	€ 21.504.418.000
2015	€ 38.211.811.000	€ 21.901.829.000	€ 6.338.919.000	€ 22.513.843.000
2016	€ 72.988.859.000	€ 28.370.243.000	€ 6.986.218.000	€ 22.834.731.000
2017	€ 107.720.140.000	€ 35.108.659.000	€ 7.723.922.000	€ 22.123.659.000



JAAR	BANKBIJETTEN NBB	BANKBILJ. EUROSYS.	VERPL. EUROSYS.	OVERIGE PASSIVA	EIGEN VERMOGEN
2009	-€ 7.086.800.000	-€ 18.698.200.000	-€ 42.489.874.000	-€ 22.944.353.000	-€ 10.241.289.000
2010	-€ 8.375.000.000	-€ 18.474.500.000	-€ 13.870.537.000	-€ 21.500.713.000	-€ 12.477.317.000
2011	-€ 11.988.500.000	-€ 16.354.300.000	-€ 52.859.185.000	-€ 32.479.660.000	-€ 14.033.382.000
2012	-€ 15.421.400.000	-€ 13.685.700.000	-€ 38.059.300.000	-€ 27.493.926.000	-€ 15.092.778.000
2013	-€ 17.995.000.000	-€ 12.579.000.000	-€ 15.454.263.000	-€ 19.867.492.000	-€ 11.904.597.000
2014	-€ 20.408.200.000	-€ 12.705.500.000	-€ 12.334.828.000	-€ 17.103.236.000	-€ 12.972.787.000
2015	-€ 23.239.900.000	-€ 11.846.900.000	-€ 7.726.295.000	-€ 32.945.361.000	-€ 13.207.898.000
2016	-€ 26.815.100.000	-€ 9.657.400.000	-€ 18.589.435.000	-€ 61.624.974.000	-€ 14.493.137.000
2017	-€ 29.987.900.000	-€ 7.925.700.000	-€ 36.296.706.000	-€ 84.117.012.000	-€ 14.349.024.000

Uit de evolutie van de balans van de NBB, zoals weergegeven op voorgaande pagina, en uit eerdere (grafische) voorstellingen omtrent de bankbiljettenomloop blijkt duidelijk dat de taak van emissiebank ook voor NBB werkelijk niet langer de belangrijkste activiteit noch bron van inkomsten (en winsten) is.

Via haar monetaire programma's heeft de ECB, samen met alle NCB's, de rente naar historische dieptepunten gestuurd en zijn haar beleidsrentevoeten zelfs negatief geworden.

In het kader van de verschillende

programma's werden op de secundaire markten obligaties opgekocht (welke zich dus op de activazijden van de balansen van de NCB's bevinden).

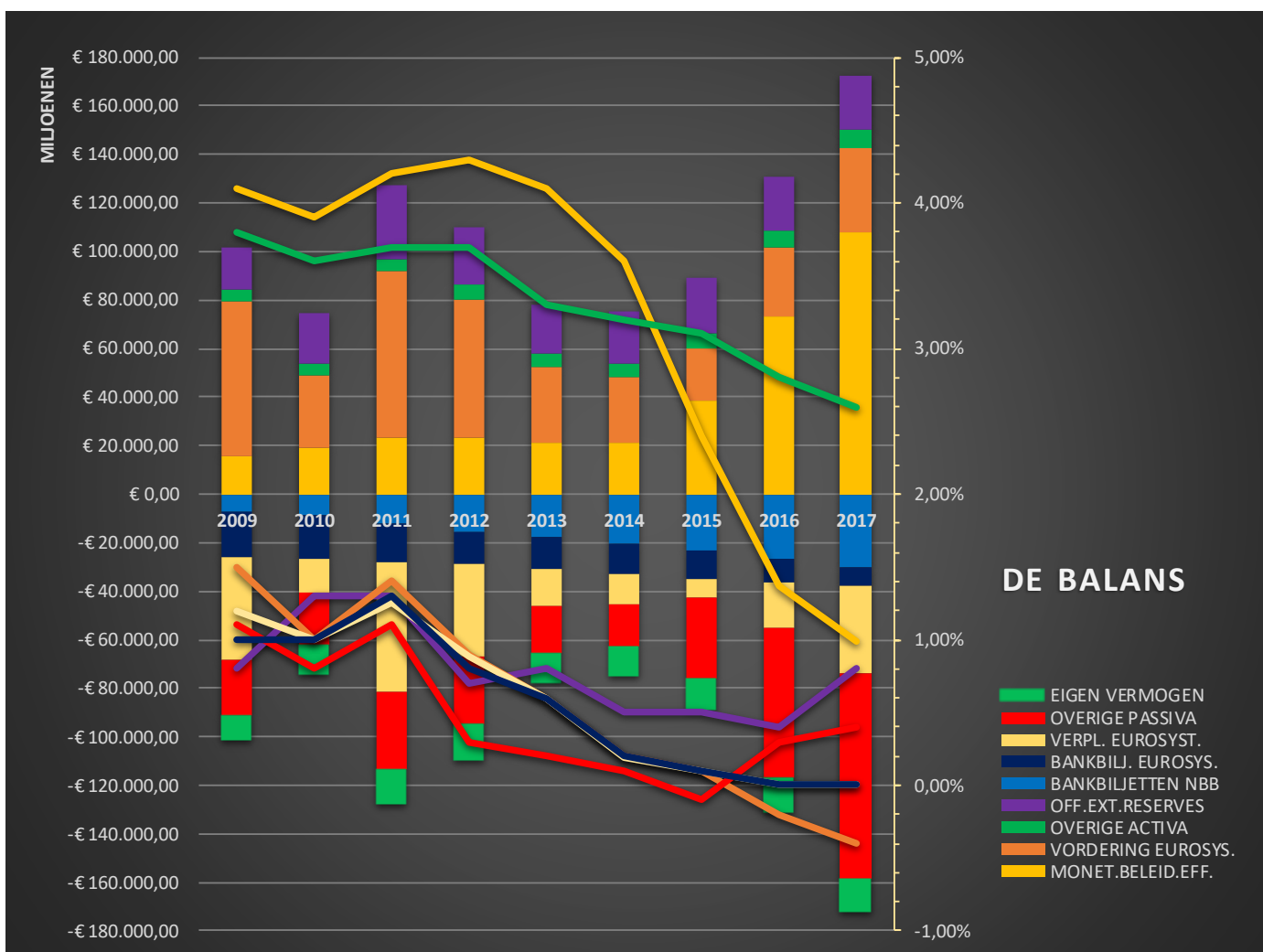
De balans van de NBB is opnieuw met 41,5 miljard euro (ofwel 32 %) gestegen t.o.v. de balansdatum van het jaar ervoor, waarvan meer dan 37,8 miljard euro aan activa in het kader van monetaire programma's werden verworven. **Daarnaast loopt de Bank ook risico's als aandeelhouder van de ECB, en bedraagt het totaal van haar eigen activa (en dus**

risico's) per balansdatum 172,7 miljard euro!!

De talrijke risico's die de Bank loopt zijn die welke elke andere (financiële) instelling ook loopt: de financiële risico's zoals markt- en kredietrisico's, operationele risico's, wisselkoersrisico's, rentevoetrisico's, enz.

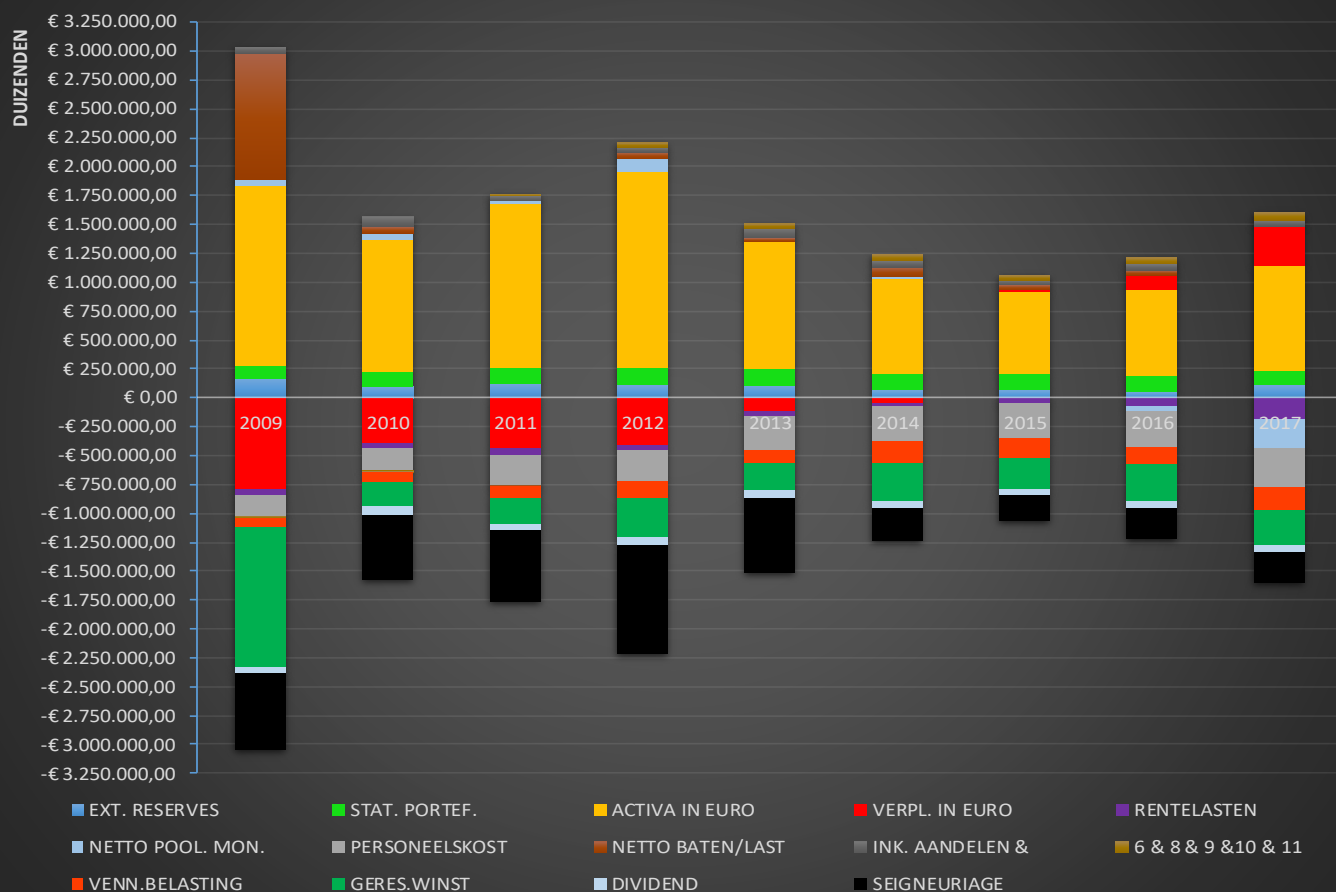
Enkele belangrijke cijfers toch nog:

- **120.074,2 miljoen euro activa** (de statutaire portefeuille inbegrepen) genereren een totaal aan rentebaten voor 1.141,4 miljoen euro. **De gemiddelde opbrengst van die activa bedraagt dus 0,95 %,**
- Uit de toelichtingen in het jaarverslag blijkt dat het overgrote gedeelte van deze obligaties een **resterende looptijd heeft van 5 jaar of (veel) langer,**
- **86.830,7 miljoen euro passiva** leveren rentebaten op voor 334,8 miljoen euro (0,4 %), en **23.719,2 miljoen euro activa** kosten 93,6 miljoen euro rentelasten (0,4 %)



- Reeds bij een terugkeer naar wat een “normale” rentesituatie is (bij het verdwijnen van de negatieve rentevoeten) **zal de winst van de NBB al onmiddellijk voor een bedrag van een 241 miljoen euro lager zou uitkomen** dan over 2017,
- Enkel reeds deze 0,4 % rentestijging zal een belangrijke negatieve invloed hebben op de marktwaarden van de diverse effectenportefeuilles,
- Elke verdere rentestijging zal de kostprijs van het vreemd vermogen onmiddellijk verder opdrijven (want werkmiddelen op zicht of op korte termijn),
- Terwijl de rentevergoedingen voor de 120 miljard euro activa nog vele jaren dezelfde zal blijven (gemiddeld slechts minder dan 1 %),
- Wanneer de economie zal gaan aantrekken blijft NBB met dure obligaties zitten, die snel verder in waarde zullen dalen,
- Wanneer de NBB deze effecten wil (of erger nog: moet) van de hand doen, zal zij onvermijdelijk **belangrijke boekwaardeverliezen incasseren.**
- Wanneer de beleidsrente, bepaald in Frankfurt, terugkeert naar normale niveaus (3 à 4 %) zal de NBB jarenlang **belangrijke (rente) verliezen boeken** op haar portefeuilles,
- Naast de renterisico's heeft de NBB met deze investeringen ook nog vele jaren lang kredietrisico's op haar balans genomen,
- Deze investeringen zullen dus werkelijk belangrijke gevolgen hebben, ofwel voor:
 - **De verstrekker van het emissierecht (?),** die sedert 2009 toch meer dan 4 miljard euro van de winsten kreeg toebedeeld,
 - **Ofwel voor de vennootschap en haar eigenaars:** de verliezen zullen interen op het eigen vermogen van de NBB, gevormd door ingehouden winsten (niet uitgekeerd aan de eigenaars).

RESULTATENREKENING EN WINSTVERDELING



Centrale banken hebben verschillende andere taken dan de emissie van bankbiljetten,

De investeringen van dit gedeelte van het vreemd vermogen gebeuren in verschillende diverse activa, welke allemaal hun eigen (en belangrijke) risico's inhouden.

De investeringen, verbonden aan hun diverse activiteiten en taken, gebeuren voor steeds belangrijkere bedragen (de balans zwelt jaarlijks enorm aan),

En deze investeringen worden nog slechts voor een klein gedeelte gefinancierd via bankbiljetten. Ze worden voor het overgrote deel gefinancierd met vreemd vermogen waar de NBB (in normale omstandigheden) wel rente voor betaalt. en met eigen vermogen.

Voor deze steeds belangrijker worden de bedragen loopt zij (voor nog vele jaren) toenemende diverse risico's: kredietrisico's, renterisico's, wisselkoersrisico's, liquiditeitsrisico's, ...

Het voordeel, verbonden aan het verkregen emissie-monopolie, is geëvolueerd naar niet veel meer dan een 20% van het balanstotaal. Feit wat de NBB erkent, net zoals de steeds toenemende verbonden risico's, ook erkent.

De winsten van een centrale bank verschillen dus fundamenteel van de "seigneuriagewinst". Het bestuur van de NBB negeert een essentieel element bij de bepaling van haar "emissiewinst":

de renteloze passiva die bankbiljetten zijn dienen absoluut risicoloos belegd te worden om over een (theoretische)

"seigneuriagewinst" te kunnen spreken. Zo niet is deze winst niets anders dan een "pseudo-winst".

Wat ook voor NBB absoluut geenszins het geval is!

De "seigneuriagewinst" van de NBB wordt dus NIET berekend, en het is de TOTALE JAARWINST (van al haar activiteiten) welke in aanmerking wordt genomen om "de vergoeding voor het emissie-monopolie" aan De Staat te compenseren.

Gezien geen enkele andere vergelijkbare NCB haar seigneuriagewinst als dusdanig berekend, laat staan uitkeert aan haar respectievelijke Soevereine Staat, dit voorbeeld toch welke de Bank of Canada stelt:

De BANK OF CANADA:

- " De seigneuriage komt overeen met het verschil tussen enerzijds de interesten welke de Bank of Canada genereert uit een portefeuille samengesteld met uitsluitend effecten uitgegeven door de Canadese overheid (waarin de waarde van uitsluitend de totale bankbiljettenomloop is belegd), en anderzijds de kosten verbonden aan de uitgifte, de distributie en de vervanging van die bankbiljetten. "
- " De seigneuriage fluctueert in functie van de geldende rentevoeten, en van de waarde van de bankbiljetten in omloop. "
- " Het saldo van de opbrengsten van deze portefeuille, na aftrek van de werkingskosten van de Bank of Canada (waarvan de productiekosten verbonden aan de bankbiljettenomloop bij benadering een 48% van deze totale werkingskost bedraagt) , wordt overgemaakt op de rekening van de hoofdontvanger van Canada. "

Bron: Bank of Canada, " Documents d'information ", " Le seigneuriage " (2013)

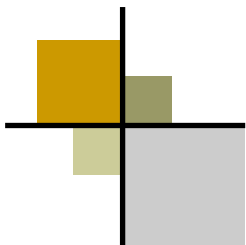
Op te merken: 1) een afgezonderde beleggingsportefeuille, met 2) enkel de tegenwaarde van de bankbiljettenomloop belegd, 3) in staatsobligaties van het eigen land .

The bank of Canada werd in 1934 opgericht als een private bank, waarbij de Staat in 1936 hoofdaandeelhouder werd en deze centrale bank in 1938 volledig genationaliseerd werd. De Staat heeft dus eveneens belastinggelden aangewend om de eigendomsrechten te verwerven en is tot op vandaag de enige aandeelhouder.

The Bank of Canada beheert de officiële externe reserves van Canada (aangehouden in een afzonderlijk fonds van de Staat: het Exchange Fund Account) in de hoedanigheid van "agent", en handelt dus niet voor eigen rekening zoals de NBB (is principaal, volstrekt eigenaar van de officiële externe reserve-activa, draagt alle risico's zelf).

Naam bedrijf

Nog enkele gedachten omtrent seigneuriage(winsten)



De Europese Commissie herneemt opnieuw haar plannen om beslag te leggen op de “seigneuriage-inkomsten” van de ECB. Ongeveer hetzelfde als wat de Belgische Staat in 2009 heeft gedaan bij de NBB.

Het wordt beslist heel interessant de verschillende standpunten en vooral de (tegen) argumenten van de verschillende partijen in de volgende discussies te vernemen.

Eén interessante mening alvast:

“ Juridisch zal het statuut van het Eurosysteem moeten worden aangepast. Dat statuut verplicht nu tot uitkering van de geldscheppingswinst aan de nationale centrale banken. Op hun beurt keren deze de winsten weer uit aan hun aandeelhouders. **Het feit dat sommige centrale banken geheel of ten dele in handen zijn van private aandeelhouders is een extra probleem.** Dit geldt voor de centrale banken van België, Oostenrijk en Italië. Deze zullen moeten worden gecompenseerd.

Auke Leen, is als universitair docent verbonden aan het Instituut van Fiscale en Economische Vakken van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van Universiteit Leiden.

Ten overvloede:

De geldscheppingswinst van de ECB op zich wordt niet uitgekeerd rechtstreeks aan de Soevereine Staten, doch wel aan de eigenaars van de geldscheppers / de centrale banken!

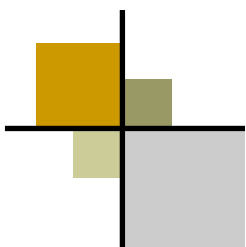
Het is aan die centrale banken om die ontvangen winsten zelf uit te keren, op hun beurt aan hun eigenaars.

Ontneemt men bepaalde eigenaars een deel van die winsten, dan dienen deze te worden gecompenseerd! Alvast volgens de mening van deze autoriteit.

Een kwestie van respect voor eigendomsrechten wellicht.

Vraagje dan toch:

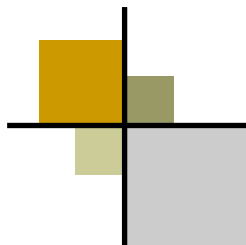
- ✓ Wanneer in 2009 (en eigenlijk ook reeds ervoor, via de 3%-regel) de Belgische Wetgever de seigneuriagewinsten van de NBB onteigende:
- ✓ **Had men de particuliere aandeelhouders van de NBB dan niet moeten compenseren?**
- ✓ Wanneer men dit voor diezelfde winsten van de ECB wel logisch zou vinden?



OPMERKELIJK:

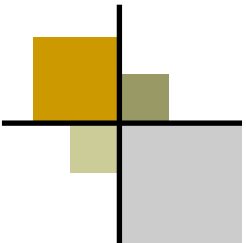
- De ECB ontvangt haar “seigneuriagewinst” vanwege de andere NCB’s (berekend op 8% van de globale bankbiljettenomloop);
- De ECB neemt deze seigneuriagewinst op in haar globale winsten, om deze vervolgens uit te keren ...
- Aan haar eigen aandeelhouders (de nationale centrale banken), de eigenaars van de ECB !!
- En niet aan de ene of de andere “soevereine staat “ of “soevereine Europese commissie” !!

Een kwestie van het respect van de eigendomsrechten?



Artikel 4 van de Statuten: “Elk aandeel geeft recht op een evenredig en gelijk deel in de eigendom van het maatschappelijk vermogen en in de verdeling van de winsten.”.

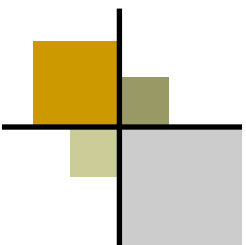
Via het Artikel 32 van de Organieke Wet negeert het bestuur het meest fundamentele Artikel van de eigen Statuten van de vennootschap!



Het Artikel 31 van de Organieke Wet bepaalt dat één vijfde van het Reservefonds aan De Staat toekomt bij het verstrijken van het emissierecht.

Het Artikel 32 daarentegen verwijst op geen enkele manier naar dat zelfde emissierecht. Het omvat geen argument voor de winsttoewijzing als “vergoeding”, het bepaalt ook niet dat “het recht” van De Staat vervalt bij het verstrijken van het emissierecht.

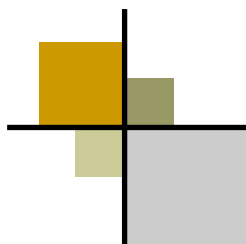
De Regentenraad kan zich dus voor eeuwig bedienen van dit Artikel om de vennootschap en haar eigenaars verder te onteigenen van de winsten.

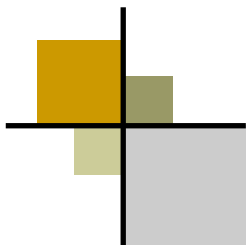


“ Kenmerkend voor een centrale bank is dat er regels bestaan voor de verdeling van haar opbrengsten die moeten garanderen dat het surplus van de inkomsten te opzichte van haar kosten, terugvloeit naar de Staat als Soevereine Staat.”

Bron: Webpagina NBB - Informatie voor aandeelhouders > FAQ > Wijziging van de financiële bepalingen van de Organieke Wet door de wet van 3 april 2009

- 1) De NBB vervult al haar opdrachten, ook die in het algemeen belang, als “principaal”. Zij heeft een volledig afgeschermd eigen vermogen, en is volstrekt eigenaar van alle activa welke zij tot uiting brengt op haar balans;
- 2) Wanneer het “kenmerkend” zou zijn voor centrale banken dat er regels bestaan die moeten garanderen dat een Soevereine Staat over het surplus van de inkomsten kan beschikken, dan zal dit steeds met respect voor de eigendomsrechten van de vennootschap “centrale bank” en haar eigenaars moeten gebeuren,
- 3) De NBB stelt het zo maar dat dit “kenmerkend” zou zijn. Geen enkele nationale centrale bank echter maakt op een andere manier inkomsten over aan haar soevereine staat dan via (de gewone winstverdeling), via de uitkering van dividenden. Aan de eigenaars van de centrale bank, inderdaad allemaal de Staten. Staten die belastinggelden hebben aangewend om over alle aandelen te beschikken, om over de volledige verbonden eigendomsrechten te beschikken en dan ook alle risico's alleen te dragen.
- 4) Men kan dus waarschijnlijk stellen dat de centrale banken niet alle opbrengsten zo maar voor zich kunnen houden, alle winsten onbeperkt kunnen blijven reserveren. En deze (in sommige gevallen beter?) grotendeels uitkeren, doch dan wel onder de vorm van een dividend en betaald aan haar eigenaars: hun Staten.





- 1) “ Het recht van al de aandeelhouders op de vergoeding van hun geïnvesteerde kapitaal is gevrijwaard. Zowel het kapitaal, als het reservefonds blijven intact. De wet beperkt evenmin de toekomstige aangroei van de reserves, noch de vaststelling van de toekomstige dividenden.”
- 2) “ Het komt de Regentenraad toe om, in alle onafhankelijkheid, het reserveringsbeleid van de Bank vast te stellen en, zoals in het verleden, een dividendbeleid te bepalen rekening houdend met de door de ten voordele van de aandeelhouders vastgelegde ondergrens, en dit beleid bekend te maken. “
- 3) “ Hierbij dient de Regentenraad erover te waken dat de financiële belangen van de Bank, van haar aandeelhouders en van de Soevereine Staat **ALLE op een evenwichtige wijze aan bod komen**, zoals in de Memorie van toelichting, p.7, tweede alinea, in fine, waarnaar overigens wordt verwezen. “
- 4) “ De wet van 3 april 2009 tot wijziging van de financiële bepalingen van de Organieke Wet moest niet worden onderworpen aan goedkeuring door de Algemene Vergadering van aandeelhouders van de Bank. “

Bron: Webpagina NBB - [Informatie voor aandeelhouders](#) > FAQ > Wijziging van de financiële bepalingen van de Organieke Wet door de wet van 3 april 2009

- 1) **Het eerste dividend werd door de Wetgever niet aangepast:** het werd behouden op 6 % van het kapitaal (van bij oprichting in 1850), zonder dit te actualiseren (door bijvoorbeeld de aangroei van de reserves te betrekken);
- 2) **De onafhankelijke Regentenraad heeft inderdaad een dividendpolitiek bepaald, en deze ook bekend gemaakt.** Er werd een formule uitgewerkt waarbij de opbrengsten van uitsluitend de Statutaire portefeuille werden in aanmerking genomen ! Met een invoering van een ondergrens (50 % van de opbrengsten) en de belastingvoet in rekening gebracht. Vaststellingen:
 - De ondergrens (van 50 %) werd vanaf het eerste moment en tot op vandaag consequent toegepast: de aandeelhouders krijgen op deze manier het absolute minimum uitgekeerd,
 - De andere 50% van de opbrengsten van deze Statutaire portefeuille worden, samen met de andere opbrengsten van de NBB en naar verhouding van het reserveringsbeleid van de Regentenraad, mee gereserveerd (om latere verliezen op te vangen);
- 3) **Even onafhankelijk heeft de Regentenraad ook een reserveringsbeleid uitgewerkt:** na meting van de gelopen risico's bepaalt zij de verhouding van de jaarwinst welke zij zal gaan reserveren. Van 2010 tot 2013 werd 25% van de winsten gereserveerd, de volgende 4 jaren werden de risico's hoger ingeschat en werd dit opgetrokken naar 50 %.
- 4) **Eenzelfde berekeningswijze en transparantie werd echter niet uitgewerkt met betrekking tot die te reserveren bedragen, noch voor de “passende vergoeding voor de seigneuriagewinst”.** Niet dat dit een onmogelijke opdracht zou zijn;
- 5) **Het uit te keren dividend werd nog geen enkele keer aangepast** (lees: verhoogd): rendeert de statutaire portefeuille één euro per aandeel minder, dan ontvangt de aandeelhouder ook 0,5 euro (bruto) minder dividend;
- 6) **Dergelijke aanpassing van het dividend had sedert 2009 elk jaar mogelijk geweest, zelfs zonder de voorzichtige reserveringspolitiek te moeten wijzigen.** Al had men dan wel de (niet berekende) seigneuriagevergoeding moeten verminderen. Bij uitkering van de volledige opbrengst van de statutaire portefeuille hadden de privé aandeelhouders dan grofweg een 385 miljoen euro ontvangen, en de Belgische Staat slechts een 4,52 miljard euro;
- 7) Op zich had dit echter zeker verantwoord geweest. **Immers: de waarde van het emissiemonopolie was elk jaar verder gedaald, gelijklopend met de rentevoetevolutie?!** Lector van het jaarverslag van de ECB had de Regentenraad dit ongetwijfeld duidelijk gemaakt?!
- 8) Cynisch, maar toch: de vennootschap en haar aandeelhouders mogen van geluk spreken dat de risico's zo sterk oplopen. Hierdoor werd de laatste 4 jaar beslist om 50% van de winsten te reserveren. Zo niet had de “vergoeding voor de seigneuriagewinst” nog honderden miljoenen hoger geweest;
- 9) Men moet zich de vraag stellen wat de aandeelhouders kunnen inbrengen tegen een onafhankelijke Regentenraad die in alle deskundigheid oordeelt dat de vennootschap geen uitzonderlijke risico's meer loopt, en de opgebouwde reserves voldoende groot zijn. En naast een ongewijzigde dividendpolitiek het saldo van de winst nagenoeg volledig als seigneuriagewinst uitkeren aan de Soevereine Staat?
- 10) Of op datzelfde moment, net zoals in het verleden, oordeelt dat gerealiseerde goudmeerwaarden in de resultatenrekening worden verwerkt en tot de te bestemmen winst worden gerekend. Om vervolgens eveneens in dat saldo terecht te komen De onafhankelijkheid van de Regentenraad is reeds talrijke keren bewezen, en zeker niet enkel met betrekking tot de toepassing van het Artikel 32!

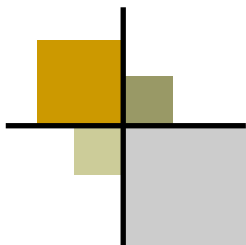
De perceptie werd gecreëerd dat de enige rechten van de aandeelhouders beperkt zijn tot het kapitaal en de reserves, met de Statutaire portefeuille en haar opbrengsten als tegenpost. Niets is minder waar: het Artikel 4 is voor geen enkele interpretatie vatbaar. De vergelijking met andere nationale centrale banken ondersteunt dit volledig;

Alleen al het feit dat de wetgever een Regentenraad alle vrijheid en macht geeft om het eigen vermogen van de vennootschap en haar eigenaars, in totale willekeur en zonder enig respect voor de Statuten, zo maar te bestemmen naar De (soevereine) Staat. Zonder enige echte motivering te moeten geven? Of als enige dan: een eerlijke vergoeding voor het emissie-monopolie, is totaal fout !

Goudmeerwaarden, deviezenwinsten, opbrengsten van alle andere dan de emissie-activiteiten, enz. kunnen zo maar uit het vermogen van de vennootschap en haar eigenaars worden overgeheveld naar de Staat.

⇒ **Een voorbeeld:**

- ⇒ De NBB heeft een goudvoorraad van 227 ton, goed voor een marktwaarde van 7,60 miljard euro (per balansdatum 21/12/2017),
- ⇒ De ECB kan ten allen tijde om het even welke NCB opdragen om aan haar bijkomende officiële externe reserves over te dragen, net zoals dit bij haar oprichting het geval was. De overdragende NCB krijgt in ruil hiervoor een rentedragende vordering in euro op de EXB.
- ⇒ Veronderstel dat de ECB de NBB opdraagt om haar 100 ton van haar goudvoorraad over te dragen. Tegen de waarde van 31/12/2017 zou zij in ruil voor de overdracht haar vordering op de ECB voor een bedrag van 3.530.298.712,77 euro verhogen, en **een boekwinst realiseren van 3,391 miljard euro**,
- ⇒ Gezien **dergelijke transactie niet geregeld wordt door het Artikel 30 van de Organieke Wet** (want geen arbitrage naar de deviezenvoorraad) zal deze meerwaarde worden opgenomen in het jaarresultaat, en (in het geval van jaarwinst) zich toevoegen aan het te bestemmen en te verdelen bedrag (deze stelling werd bevestigd door de Directie van de NBB, bij gelegenheid van de algemene vergadering van mei 2017);
- ⇒ Wanneer op dat moment de Regentenraad zou oordelen dat de centrale bank 1) over voldoende reserves beschikt (omdat zij reeds meerdere jaren bijvoorbeeld 50% heeft gereserveerd) en 2) de risico's volledig verdwenen en/of onder controle zijn, zou zij geen bijkomende reservering kunnen beslissen en haar dividendpolitiek ongewijzigd laten,
- ⇒ dan zal deze enorme meerwaarde, als saldo van de winst, aan de Soevereine Staat worden overgemaakt,
- ⇒ Met als enige motivering **“de eerlijke vergoeding voor de seigneuriage”** ?
- ⇒ Moet men met een dergelijke mogelijke houding geen rekening houden? Zal een Regentenraad altijd voldoende onafhankelijk, transparant en eerlijk in het voordeel van zowel vennootschap als haareigenaars handelen?
- ⇒ **Hebben zich in het verleden niet reeds herhaaldelijk dergelijke onteigenende overdrachten voorgedaan?** Heeft de Regentenraad zich in het verleden zelfs maar verzet tegen de onteigening van de goudmeerwaarden? Had de Regentenraad de laatste jaren gewoonweg geen saldo van de winst moeten toekennen aan de Soevereine Staat, met als terechte argument dat er werkelijk geen seigneuriagewinsten konden gerealiseerd worden?
- ⇒ Werden dergelijke winsten, niet toe te rekenen tot seigneuriage (want afkomstig van activa welke geen tegenpost uitmaakten van de bankbiljettenomloop), desondanks toch wel uitgekeerd?
- ⇒ **De bepalingen zoals deze in het Artikel 32 zijn opgenomen maken het mogelijk dat de Regentenraad ongehinderd het volledige eigen vermogen van de vennootschap overmaakt aan de Belgische Staat.** De Statuten worden herleid tot een vodge papier, de particuliere eigenaars worden zonder enig mogelijk verzet onteigend!



“ In alle centrale banken zorgen verdelingsregels ervoor dat het surplus van de inkomsten, na dekking van hun kosten, aan de Staat toekomt. De Staat wordt aldus vergoed voor het toekennen van het emissieprivilege.”

Inderdaad de voor NBB typische communicatie, zoals hier treffend in de brochure “ NBB Hoofdactiviteiten “ – April 2010 pag. 5).

SEIGNEURIAGE – VERDUIDELIJKT:

Met een dergelijke communicatie gaat men echter totaal voorbij aan volgende belangrijke feiten:

1. **“In al die centrale banken” is de respectievelijke Staat ook de enige aandeelhouder.** Bij de NBB is dit vooralsnog NIET het geval (gezien 50 % van de aandelen immers in handen is van particuliere aandeelhouders);
2. **Die Staten genieten hun “vergoeding voor het toegekende emissieprivilege” als aandeelhouder (eigenaar) van hun centrale bank.** Niet als “Soevereine Staat”, wat een typisch Belgisch hersenspinsel is;
3. **Geen enkele van die centrale banken keert een seigneuriagewinst uit, als dusdanig ook bepaalbaar in de resultatenrekening ! Deze vergoeding wordt niet als dusdanig berekend, en maakt altijd gewoon onderdeel uit van de globale winsten van de centrale bank !**
4. Wanneer die Staten, in navolging van de gemaakte afspraken met hun centrale bank, **EN** in hun hoedanigheid van aandeelhouder “alle surplussen van de inkomsten” hebben mogen ontvangen, dan is het eveneens zo dat:
 - **die Staten alle operationele risico's van hun centrale bank indekken** (vb. via het verlenen van staatswaarborgen, zie Nederland en DNB als voorbeeld);
 - die uitgekeerde surplussen niet langer tot het eigen vermogen (de reserves) van de centrale bank behoren, waardoor
 - **Latere eventuele (belangrijke) verliezen**, welke dan niet kunnen worden opgevangen via het (niet) opgebouwde eigen vermogen van de centrale bank, **door die Staten zal worden bijgepast.** Opnieuw, in hun hoedanigheid van (enige) aandeelhouder (eigenaar) van de vennootschap!
 - **Die “verdelingsregels” zijn in de praktijk niets anders dan duidelijke afspraken tussen het bestuur van de centrale bank en de eigenaars/aandeelhouders omtrent “de pay-out” van de jaarlijkse winsten.** Blijkt de pay-out te hoog geweest, dan zal de aandeelhouder bij latere verliezen moeten bijpassen!
4. **De NBB acht het logisch en normaal om (uitsluitend) deze surplussen (?) uit te keren aan de Staat**, onder de drogreden van seigneuriagewinsten, zonder dat deze hier zelfs ook maar enige staatswaarborg tegenover stelt. **En dus alle risico's en eventuele latere bij te passen verliezen overlaat aan ... de centrale bank zelf en haar particuliere eigenaars !!**
5. De NBB **bepaalt deze “surplussen” bovendien op volstrekt willekeurige wijze:** de bankbiljettenomloop staat voor slechts 22 % (in 2017) van het ingezet vermogen, toch neemt zij de gehele winst in aanmerking voor het bepalen van dit cadeau.

⇒ Vertrekkend van een redelijk gebrekkige omschrijving van het begrip “seigneuriage”;

⇒ Trekt men deze onnauwkeurigheid door en stelt men in één beweging en gemakshalve de **“seigneuriagewinst”** gelijk aan **de totale winst** van de vennootschap,

⇒ Waarbij men dan ook geen enkele berekening meer kan (maar vooral wenst) te maken. Enerzijds de bankbiljettenomloop en anderzijds een representatieve rentevoet zijn nochtans logische componenten om tot een (eventueel) verdedigbaar resultaat te komen (inzake de dividenduitkeringen toonde men zich alvast veel bekwaam om tot een dergelijk bruikbare formule te komen);

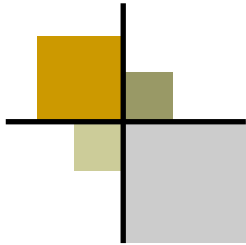
⇒ Daarna mag de noodzakelijke vergelijking met “alle andere centrale banken” natuurlijk niet ontbreken, “die op net dezelfde wijze (zouden) tewerk gaan als NBB” en waardoor de handelingswijze als logisch en verantwoord moet overkomen,

⇒ Net als het samenvloeien van seigneuriagewinst en totale winst van een centrale bank “vergeet” men ook hier dan enkele vrij essentiële feiten (verschillen in aandeelhouderschap, de ECB die wel berekeningen maakt en wel gebruik maakt van een opgegeven rentevoet, ...)

⇒ En we bekomen hetzelfde eindresultaat als inzake de goudvoorraad: de NBB handelt altijd correct, de egoïstische aandeelhouders/speculanten zijn uit op het vermogen van de NBB !

DE WET VAN 3 APRIL 2009. EN DE REGENTENRAAD:

- ⇒ Van een Regentenraad, bestuur van een centrale bank en lid van het ESCB, mag men verwachten dat zij perfect het onderscheid kennen tussen een theoretische “seigneuriagewinst” en de totale winst van de centrale bank, resultaat van al haar diverse activiteiten;
- ⇒ Bijgevolg kan hier maar één enkel besluit worden getrokken:
 - ⇒ **Het bestuur van de NBB weet perfect dat een eventuele seigneuriagewinst niets meer dan een (theoretisch) onderdeel is van haar totale winst,**
 - ⇒ **Het bestuur gaat dus bewust voorbij aan het belangrijkste artikel van de Statuten van de vennootschap: het Artikel 4,** dat bepaalt dat de winst (resultaat van haar activiteiten, na belastingen) de eigendom is van de vennootschap en uiteindelijk in gelijke delen en uitsluitend toebehoort aan de eigenaars van die vennootschap,
 - ⇒ **Het bestuur heeft tot wettelijke verplichting erover te waken dat de financiële belangen van de Bank, van haar aandeelhouders en van de Soevereine Staat ALLE op een evenwichtige wijze aan bod komen:**
 - ⇒ De privé aandeelhouders hebben vanaf 2009 tot en met 2017 een bedrag van netto 192 miljoen uitgekeerd gekregen, de Belgische Staat een bedrag van 4,7 miljard euro,
 - ⇒ Terwijl latere enorm toegenomen risico's en verliezen in dezelfde mate worden gedragen,
 - ⇒ **Niemand kan deze feitelijke vaststelling ook maar enigszins redelijk en evenwichtig noemen?!**
 - ⇒ Teneinde de gewone verdeling van de winsten van de vennootschap NBB te kunnen ontwijken, met als enige doel zoveel mogelijk geld bij de Belgische Staat te krijgen, hangt de Regentenraad bovendien de buitenwereld en haar aandeelhouders een drogreden op: de seigneuriagewinst, een pseudo-winst, als “normale vergoeding” aan de Soevereine Staat voor het verkregen emissie-monopolie,
- ⇒ **De drang om jaarlijks zoveel mogelijk winsten aan de vennootschap te onttrekken gaat in tegen de belangen van die vennootschap.**
- ⇒ **Hierbij de normale winstverdelingsregels omzeilen gaat bovendien in tegen de belangen van de particuliere aandeelhouders:**
 - ⇒ De vergoeding voor hun ingebracht kapitaal en gelopen risico's wordt beperkt,
 - ⇒ De verdere aangroei van de reserves wordt voor miljarden euro's verkleind, wat de omvang van de statutaire portefeuille verkleint (en dus ook de toekomstige dividenden negatief beïnvloedt),
 - ⇒ En vooral: indien er zich effectief enorme verliezen realiseren, welke de vennootschap met het (door deze wijze van handelen te kleine) stootkussen niet kan opvangen, zullen het de aandeelhouders zijn die bijkomend kapitaal moeten inbrengen,
 - ⇒ **Wellicht zal de Belgische Staat (als aandeelhouder) terecht kunnen bij de Belgische Staat (als soevereine Staat) om dergelijke kapitaalsverhoging te volgen.** Deze laatste heeft dankzij de medewerking van de Regentenraad (sedert 2009) immers 4,7 miljard euro uitgekeerd gekregen. De particuliere aandeelhouders slechts 192 miljoen euro, wat alles waarschijnlijk onmogelijk zal maken om hun belangen in stand te houden,
- ⇒ Ofwel: na de intrede van de Belgische Staat in het kapitaal van de NBB nv (en vooral de manier waarop) lijkt **de Wetgever, met de totale medewerking van een Regentenraad, volop te werken aan de tweede en definitieve onteigening van de particuliere aandeelhouders!**
- ⇒ Waarom zou België hier het voorbeeld volgen van alle andere landen, en belastinggelden aanwenden om de vermogensrechten van haar centrale te verwerven? Als het via misbruik van wetgevende macht en politieke benoemingen ook kan lukken?



AANDEELHOUDERS

B POST

ZIJN GEWAARSCHUWD !

De Belgische Staat bezit 51 % van de aandelen van het eveneens beursgenoteerde Bpost.

Ook in deze vennootschap is De Staat dus meerderheidsaandeelhouder, en moet zij de jaarlijkse winsten delen met de privé aandeelhouders, de mede-eigenaars van deze vennootschap.

Om de bodemloze putten proberen te vullen kan de Wetgever op een bepaald moment opnieuw in de verleiding komen om de wetgevende macht nog eens te misbruiken. Veel meer fantasie moet zij niet aanwenden, zij kan de lijn bij NBB succesvol gebruikt gewoon doortrekken. Immers, iedereen lijkt dit argument kritiekloos te accepteren?

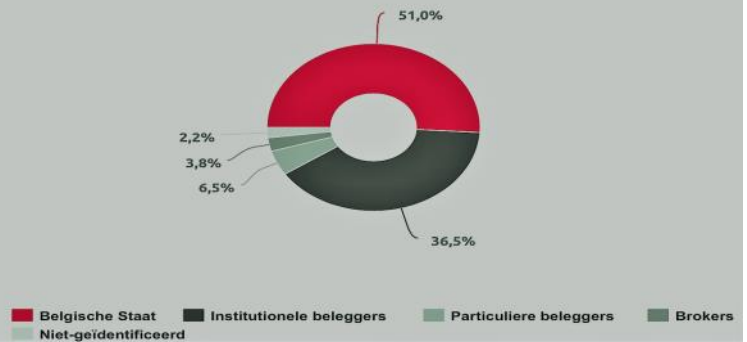


Want inderdaad, ook Bpost beschikt over een monopolie: zij heeft als enige het uitgifterecht van onze postzegels !!

En zo een voordeel, daar kan een vennootschap toch onmogelijk gratis gebruik van maken?

Is de uitgifte van deze postzegel ter gelegenheid van " 125 jaar NBB " geen signaal? Een verwittiging die de aandeelhouders van Bpost volgens mij toch beter ernstig nemen?

Verdeling per type belegger (in %)



Het Grondwettelijk Hof (in beroep) / Deminor (23 juni 2010)

Ministerraad :

- “ Het nieuwe stelsel betreft niet de NBB en haar aandeelhouders, maar de verhouding tussen de Belgische Staat en de NBB als centrale bank, lid van het ESCB. Omdat de NBB het emissierecht heeft gekregen is de Belgische Staat gerechtigd een surplus te ontvangen. Die vergoeding werd reeds toegekend toen De Staat nog geen aandeelhouder was. “ (pagina 5)
- “ Vanaf de oprichting tot in 1948 is de enige hoedanigheid van de Staat ten opzichte van de NBB die van soevereine Staat, als verstrekker van het emissieprivilegie, waarvoor hij gerechtigd is op het surplus van de seigneuriage. “ (pagina 5)
- “ Sinds 2002 is het aandeel van De Staat in de inkomsten afgenomen en is dat van de Bank verhoogd” en “ **De nieuwe verdeling van de inkomsten is evenredig met het doel om te waarborgen dat het surplus van de “seigneuriage”, dit is de vergoeding voor het door de Staat aan de NBB verleende emissieprivilegie, terugvloeit naar De Staat als vertegenwoordiger van de gemeenschap van de burgers.** “ (pagina 6)

- De NBB deelt het emissierecht met de ECB en alle andere NCB's,
- Geen enkele andere NCB keert seigneuriagewinsten uit aan haar soevereine staat, de ECB keert haar seigneuriagewinst uit aan haar aandeelhouders,
- De seigneuriagewinsten zijn beperkt tot de winsten welke gerealiseerd worden op de activa die de tegenpost zijn van de bankbiljettenomloop. Tot voor de Staat aandeelhouder werd, en tot voor 2009, werd die vergoeding op deze basis berekend (nu willekeurig, met de totale winst van alle activiteiten als basis),
- Feit dat deze vergoeding ook eerder werd geëist betekent niet dat ze gerechtvaardigd noch correct was.
- Enige bedoeling van De Staat: “het surplus van de seigneuriage ontvangen”. **Dus, wanneer er geen seigneuriage is ...**

Ministerraad :

- “ De bestreden wet vertoont ten opzichte van de oude wet een duidelijke eenheid van doelstelling en continuïteit wat betreft het onderscheid tussen de vergoeding voor het emissierecht en de vergoeding van de kapitaalbreng. “ (pagina 6)
- “ Uit de cijfers blijkt dat de nieuwe wet niet tot gevolg heeft dat het dividend van de aandeelhouders wordt verminderd ten voordele van de Staat, wel integendeel. “ (pagina 6)
- “ **Het mechanisme van de verdeling van de inkomsten wordt op één lijn gebracht met dat van de andere centrale banken.** “ (pagina 6)

- Dus: het enige doel is een vergoeding voor het verstrekte emissierecht, de seigneuriagewinst ontvangen
- Het dividend werd door de nieuwe regel verhoogd, 1) uitsluitend omdat de Regentenraad voorheen het dividend doelbewust laag hield (en alle winst reserveerde) 2) om te vermijden dat de uitgekeerde winsten moesten worden gedeeld met de particuliere aandeelhouders;
- Onder Artikel 32 is het dividend nu zeker wel lager (omdat aan de Staat uitgekeerde seigneuriage niet aan de reserves werden toegevoegd, niet belegd werd in de statutaire portefeuille welke basis is voor de dividenden),
- 1) in alle andere landen is de Staat enige aandeelhouder 2) geen enkele andere NCB keert seigneuriagewinsten uit, NBB scheidt verwarring door het te hebben over “de verdeling van de inkomsten”. **Met deze ingreep worden niet langer de inkomsten herverdeeld, doch wel de resultaten (en enkel indien het winsten betreft) !**
- De inkomsten, tot voor 2009 opgenomen in de resultatenrekening, worden nu inderdaad verwerkt zoals bij de andere NCB's. **In de resultatenrekening was NBB immers de enige met een kostenrubriek “Aandeel van de Staat in de netto-rentegevende activa”,**
- Deze verwarring is vergelijkbaar met haar communicatie omtrent de goudvoorraad (de manier van boeken op de balans, en de eigendomsrechten erover).

Deminor:

- “ Er is sprake van een feitelijke nationalisering van de winsten en een mutualisering van de risico's, in het voordeel van de Staat en ten laste van de gewone aandeelhouders “. (pagina 6)
- “ Het doel had ook kunnen bereid worden door een hoger dividend uit te keren aan alle aandeelhouders. “ (pagina 6)

Ministerraad:

- In antwoord: “ De Wetgever heeft willen **vermijden dat een onevenredig groot deel van de seigneuriage aan de NBB en haar aandeelhouders zou toekomen** “. (pagina 6)

- De Staat krijgt nu niet enkel seigneuriagewinsten die er niet meer zijn, zij krijgt bovendien ook winsten uitgekeerd waar zij geen enkel recht op heeft. Had men dit niet moeten vermijden?
- De winsten zijn dus wel degelijk genationaliseerd, en de risico's zeker gemutualiseerd.
- Is het de werkelijke overtuiging van de Wetgever dat de Regentenraad voldoende onafhankelijk is om de uitgekeerde seigneuriage te beperken, omdat deze winsten ook latere verliezen moeten opvangen?

Deminor:

- “ Niet alleen wordt het recht op dividend van de aandeelhouders beperkt tot een bij wet bepaald maximum, maar bovendien verliezen zij hun rechten op het winstsaldo. Het voordeel dat de Staat uit het nieuwe stelsel haalt, is volledig buiten verhouding tot de weerslag ervan voor de aandeelhouders. “ (pagina 7)

- Ondanks de negatieve rente (met zijn logische impact op seigneuriagewinsten) en de steeds verder opgeblazen balans (en dus toenemende interestontvangsten en gelopen risico's) werden dalende opbrengsten van de Statutaire portefeuille voor de aandeelhouders nog geen enkele keer gecompenseerd door een (wettelijke) aanpassing van de formule ter bepaling van het dividend,
- Op deze manier blijven aandeelhouders een steeds verder dalende vergoeding ontvangen voor de steeds grotere risico's die zij lopen, terwijl de Staat hierdoor een vergoeding blijft ontvangen waar eigenlijk geen enkele grond meer voor bestaat;

Deminor:

- “ Volgens de verzoekende partijen heeft het nieuwe systeem een volledige hervorming van de regels voor winstverdeling en winstreservering van de NBB tot gevolg, wat de facto leidt tot een onteigening. De rechten van de aandeelhouders worden beperkt tot een klein deel van de activa en winsten van de Bank.. “
- “ Het doel van de wetgever om de financiële belangen van de Staat veilig te stellen ten nadele van de andere aandeelhouders, beantwoordt niet aan een legitiem openbaar belang. “ (pagina 10)

De Ministerraad:

- “ Aandeelhouders van een naamloze vennootschap zijn geen eigenaar van het vermogen van die vennootschap, “ (pagina 11)
- “ artikel 4 van de statuten van de NBB geen eigendomsrecht over het vermogen van de Bank toekent aan de aandeelhouders, maar enkel het beginsel bevestigt dat alle aandeelhouders gelijke rechten hebben. “(pagina 11)

Deminor:

- “ Een aandeel impliceert een aantal rechten voor de houder ervan : stemrechten, financiële rechten en ook vermogensrechten. Wie van al zijn rechten wordt beroofd, behalve van het bezit van zijn aandeel, wordt wel degelijk onteigend. “ (pagina 11)

TEN GRONDE:

- B.3.3.1. De bestreden bepalingen wijzigen de regels in verband met de verdeling van de winsten van de NBB en vorming van haar reserves: “ **Die regels beogen inzonderheid de Belgische Staat de zogenaamde « seigneuriage » te waarborgen**, dit is het aandeel van de Staat in de inkomsten die de NBB verwerft als centrale bank die het emissie-monopolie over de uitgifte van bankbiljetten heeft. “
- Dat emissieprivilege wordt thans uitgeoefend binnen het Europees stelsel van centrale banken (hierna : ESCB), waarvan de NBB integrerend deel uitmaakt “ (pagina 16)
- B.3.3.3. Met de artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009 wordt, enerzijds, de « 3 pct. »-regel van artikel 29 van de wet van 22 februari 1998 afgeschaft en, anderzijds, de verdeling van de jaarlijkse winst gereorganiseerd, derwijze dat het aandeel van de Belgische Staat voor de « seigneuriage » aan hem als « saldo » wordt toebedeeld, na de toewijzing van de jaarlijkse winst in drie opeenvolgende fasen, ... “ (pagina 17),

- De regels hebben geen ander doel dan de Staat te waarborgen dat zij de seigneuriage kan ontvangen. Afgetoetst aan de definities voor seigneuriage gaat de onafhankelijke Regentenraad absoluut veel te ver in de bepaling van dat saldo ...

TEN GRONDE:

- “ Het specifieke statuut van de NBB en in het bijzonder haar rol inzake de uitgifte van bankbiljetten nopen ertoe een onderscheid te maken tussen, enerzijds, de positie van de Belgische Staat, aan wie de in B.3.3.1 omschreven « seigneuriage » toekomt, en, anderzijds, de positie van de Belgische Staat als aandeelhouder tegenover de overige aandeelhouders van de NBB waartoe de verzoekende partijen behoren.
- “ B.6.2 Anders dan de Ministerraad aanvoert, zijn die verschillen niet van dien aard dat zij eraan in de weg zouden 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. “
- “ B.6.3 De bijzondere positie van de Belgische Staat als houder van de « seigneuriage » 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. “
- Bij de uitoefening van zijn toetsing aan het beginsel van de gelijkheid en niet-discriminatie komt het het Hof niet toe een oordeel te vellen over de opportuniteit van de beleidskeuzes die de wetgever heeft gemaakt. “ (pagina 20)

- Aandeelhouders van de NBB zouden dus over dezelfde rechten moeten beschikken als aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen. Wanneer de Wetgever het stemrecht en elke mogelijke inspraak of macht heeft ontnomen, **blijven de uiteindelijke eigendomsrechten wel intact?**
- **Net als de Raad van State heeft het Hof geen oordeel geveld over “de opportuniteit van de beleidskeuzes” die de Wetgever heeft gemaakt.** De Raad van State formuleerde het mogelijke probleem op een duidelijker manier; maakte een ernstig voorbehoud,
- Het lijkt verantwoord te zijn dat de Wetgever specifieke maatregelen neemt om “de vergoeding voor het emissierecht” te waarborgen. **Een vergoeding kan, maar een aandeel van de TOTALE JAARWINST?** Een jaarwinst welke, statutair bepaald, aan elke aandeelhouder in dezelfde mate toebehoort?
- **Een vergoeding is een kostenelement**, en is meteen ook het maximum wat de NBB kan worden aangerekend. Als is er geen enkele andere Staat die haar centrale bank een dergelijke vergoeding aanrekent. Ook die andere NCB's beschikken over het emissie-monopolie, delen dit monopolie met alle andere NCB's van het ESCB.
- **Winsten echter zijn eigen vermogen, en horen de vennootschap en haar eigenaars toe!**

TEN GRONDE:

- “ Nu de bijzondere positie van de Belgische Staat als houder van de « seigneuriage » verantwoordt dat de wetgever de bestreden maatregelen heeft genomen die uit hun aard specifiek betrekking hebben op de NBB als houder van het emissierecht dient het Hof enkel nog te onderzoeken **of die maatregelen op onevenredige wijze afbreuk doen aan de rechten van de aandeelhouders van de NBB.** “ (pagina 21)
- B.7. Om te beoordelen of uit de maatregelen van artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009 onevenredige gevolgen voortspruiten voor de verzoekende partijen als particuliere aandeelhouders van de NBB, dient opnieuw rekening te worden gehouden met de bijzondere situatie van de NBB, waarin **de rol van de aandeelhouders niet dezelfde is als in andere naamloze vennootschappen**.

- De rol van de aandeelhouders (die voorafgaand door de Wetgever zelf werden gewijzigd en ingeperkt) zou bepalen wat hun uiteindelijke eigendomsrechten zijn?
- Alsof de aandeelhouders vragende partij waren om al hun macht, zonder enige compensatie, zo maar af te staan?
- Op pagina 21 tot 24 wordt een onwaarschijnlijke beschrijving gegeven die het Hof doet besluiten:

TEN GRONDE:

- “ .. , dient te dezen te worden opgemerkt dat de bestreden artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009, zoals hiervoor uiteengezet, **niet op discriminerende wijze afbreuk doen 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**, noch op een onveranderlijke toepassing van de vroegere regels voor de verdeling van de winst en de toebedeling aan de reserves van de NBB. (pagina 24)

- Maar van een Soevereine Staat mag geen redelijkheid worden verwacht dat zij inderdaad dan ook enkel aanspraak zou maken op een vergoeding voor het emissiemonopolie? Dat zij ook maximaal uitsluitend de winsten wil op de activa, tegenpost van die bankbiljetten? En ook de eventuele latere verliezen op deze activa voor haar rekening zou nemen? Zou dit niet redelijk zijn? Eerder dan daar bovenop beslag te leggen op de totale jaarwinst van de vennootschap, opbrengsten van een veelvoud aan activa van de tegenwaarde van de biljettenomloop?
- Ook hier gaat men voorbij aan wat seigneuriage werkelijk is of zou kunnen zijn. En vergeet men te vergelijken met de andere centrale banken van de ons omringende landen.

TEN GRONDE:

- “... het nieuwe stelsel leidt tot een volledige hervorming van de regels voor winstverdeling en winstreservering van de NBB en, de facto, tot een onteigening, zonder dat dit noodzakelijk is om het beoogde doel te bereiken. Volgens de verzoekende partijen is dit een kennelijk onredelijke aantasting van een fundamenteel recht van de particuliere aandeelhouders van de NBB. “ (pagina 29)
- “ .. dient te worden opgemerkt dat **de wetgever te dezen een oogmerk van algemeen belang nastreeft dat erin bestaat de «seigneuriage »-inkomsten van de Belgische Staat in verhouding tot het emissieprivilege van de NBB binnen het ESCB te waarborgen** en dat – zoals reeds vastgesteld naar aanleiding van het onderzoek van het eerste onderdeel van het eerste middel – **de genomen maatregelen niet op onevenredige wijze afbreuk doen aan de rechten van de aandeelhouders van de NBB, en met name niet aan hun eigendomsrecht.** (pagina 30)
- “ De verdeling van de winsten en de toewijzing aan de reserves van de NBB vanaf het boekjaar 2009 overeenkomstig de bestreden wet van 3 april 2009, **brengen geen onteigening of een onverantwoorde inmenging mee in het recht op ongestoord genot van eigendom van de verzoekende partijen als particuliere aandeelhouders van de NBB** zoals gewaarborgd bij artikel 16 van de Grondwet en artikel 1 van het Eerste Aanvullend Protocol bij het Europees Verdrag voor de rechten van de mens, al dan niet in samenhang gelezen met artikelen 10 en 11 van de Grondwet.

- Elke euro eigen vermogen welke de (Soevereine) Staat zich toeëigent onder het valse argument van vergoeding voor het emissierecht, en al zeker wanneer men dit seigneuriagewinsten noemt wanneer een centrale bank deze onmogelijk kan realiseren, is zonder meer een werkelijke verstoring van genot van eigendom,
- In de eerste plaats voor de vennootschap zelf, uiteindelijk ook voor haar eigenaars.

SYNTHESE:

- Het ESCB beschikt over het emissierecht van de euro. Dit monopolie wordt gedeeld door de ECB en alle andere nationale centrale banken, waaronder de NBB;
- Aan dit emissierecht zijn (in normale omstandigheden) voor elke NCB (theoretische) seigneuriagewinsten verbonden;
- **Geen enkele van alle andere NCB's maakt die seigneuriagewinsten als dusdanig over aan haar respectievelijke "soevereine Staat".** Zij zijn zelfs geen enkele vergoeding noch kost verschuldigd voor dit verkregen (monopolie)voordeel.
- Desondanks stelt de NBB dat het kenmerkend is voor centrale banken dat er regels bestaan om deze inkomsten (of zelfs deze winsten) te verdelen, en wil zij als enige NCB absoluut die "seigneuriagewinsten" uitkeren aan de Belgische Staat;
- **De ECB zelf keert haar eigen seigneuriagewinsten wel uit ... aan haar eigenaars,** de NCB's! Die op hun beurt en zonder uitzondering deze vergoedingen opnemen in hun globale resultaten en (in het geval van winst) doorstorten aan ... hun eigen aandeelhouders;
- Tot 2009 berekende de NBB haar "seigneuriagewinsten" wel, en werden deze gedeeld met de Soevereine Belgische Staat. Ook omtrent deze regeling was kritiek zeker gerechtvaardigd,
- Door in 2009 **het Artikel 32** in te voeren heeft de Wetgever de Regentenraad alle middelen ter beschikking gesteld om de gewone winstverdelingsregels te omzeilen en aan de meerderheidsaandeelhouder nagenoeg de volledige uitkeerbare jaarwinsten toe te kennen. Zelfs al zou deze dit slechts doen in één van zijn andere hoedanigheden: de Soevereine Staat,
- Uit de "Memorie van toelichting" bij het wetsontwerp blijkt dat de Wetgever enkele belangrijke doelstellingen had, en hiertoe alle verantwoordelijkheid bij een absoluut onafhankelijke Regentenraad heeft gelegd,
- Voor zover de bedoeling van de Wetgever inderdaad oprecht gemeend was werden minstens **totaal foute uitgangspunten** ingenomen en moeten wij vaststellen dat deze **doelstellingen op geen enkele manier werden gerealiseerd**,
- **Men gaat hier totaal voorbij aan de statutaire bepalingen, de belangen van de vennootschap, de grondwettelijke eigendomsrechten van zowel de vennootschap als van haar (particuliere) eigenaars,**
- Het begrip "seigneuriagewinst" is niet anders dan een motief, een argument welke men bewust verkeerd uitlegt en misbruikt om het gestelde doel te bereiken: de onteigening van dit deel het eigen vermogen van de vennootschap,
- Wanneer de vennootschappen centrale banken meer activiteiten ontwikkelen, voor steeds grotere bedragen (en met steeds belangrijker verbonden risico's), en er tot nu toe in slagen hier toenemende winsten uit te realiseren, kunnen al deze centrale banken hun winsten reserveren (en zo ook de NBB) om latere verliezen op te vangen. Ofwel deze winsten uitkeren aan hun eigenaars, de aandeelhouders. Zo ook de NBB, doch dan wel naar verhouding van de aandelen in hun bezit, waardoor de Belgische Staat slechts de helft van de dividenden kan incasseren,
- de Raad van State heeft in 2009 haar werk niet kunnen doen, en heeft enkel een duidelijke twijfel geformuleerd omtrent de gevolgen van het invoeren van deze wet,

De twijfel werd door de Minister van Financiën beantwoord en weerlegd, negen jaren verder zal de Raad van State zich

zeker wel kunnen baseren op de feiten om te beoordelen of haar duidelijke opmerkingen en twijfels van toen gefundeerd waren:

- **Heeft het invoeren van het Artikel 32 inderdaad geleid tot een evenwicht tussen de financiële belangen van zowel de vennootschap, haar eigenaars als van de (Soevereine) Staat?**
- **Werd voor de Belgische Staat geen buitenmatig voordeel op de andere aandeelhouders gecreëerd** door niet alleen de volledige jaarwinsten in aanmerking te nemen, doch ook door die seigneuriagewinsten niet te berekenen en er zelfs uit te keren in jaren dat dergelijke winsten onmogelijk konden worden gerealiseerd?
- In de procedure van Deminor voor **het Grondwettelijk Hof**:
 - Werd enkel bevestigd dat de Wetgever tot enige doel had **de vergoeding voor het emissierecht** aan de Soevereine Staat te verzekeren,
 - **Besluit men dat aandeelhouders noch vennootschap worden benadeeld wanneer de Regentenraad inderdaad op onafhankelijke manier zijn totale macht aanwendt;**
 - We merken op dat “een vergoeding” werd verward met “seigneuriagewinst”, het begrip “seigneuriage” ook totaal verkeerd werd gebruikt en zelfs gelijkgeschakeld met de totale winst van de centrale bank. Waardoor er zelfs “vergoedingen voor het emissierecht” worden overgemaakt wanneer er onmogelijk seigneuriagewinsten kunnen worden gerealiseerd;
 - **De in deze nota aangeklaagde feiten werden in deze procedure en vonnis niet behandeld;**
- **De Raad van State laten oordelen:**
 - **Wat is seigneuriagewinst? Wat is een eerlijke vergoeding?** Wetende ook dat de activa (de tegenpost van biljetten) niet allen rentedragend zijn (zie vroeger de wettelijke gouddekking ook), en deze activa ook tot verliezen kunnen leiden?
 - **Moet een eventuele dergelijke vergoeding dan een kostenelement zijn voor de NBB, of toch een deel van de winst ? In combinatie met het Artikel 4 van de Statuten bekeken?**
 - **Moet deze vergoeding niet worden berekend? En op transparante wijze worden toegelicht?** Zijn de methode en de criteria van de ECB dan niet logisch, en gezien de NBB eveneens lid is van het ESCB, over te nemen indien men absoluut de Soevereine Staat wil vergoeden?
 - **Kan een vergoeding voor seigneuriage, wanneer de emissie van bankbiljetten geen enkel voordeel meer oplevert? En eerder een nadeel is?**
 - **Kunnen de winsten van alle activiteiten van de centrale bank, ook de andere dan die van emissiebank, in aanmerking worden genomen om de Staat te vergoeden voor een emissiemonopolie?**
 - **Werden de doelstellingen van de Wetgever gerealiseerd door de Regentenraad alle vrijheid en macht te geven? Werden de evenwichten bewaard, de financiële belangen van de drie partijen in evenwicht gehouden? (42 % / 2 % / 56 %)**

- **Werden de belangen van de vennootschap niet geschaad**, door voor een bedrag van 4,45 miljard euro eigen vermogen aan een Soevereine Staat uit te keren? Waardoor een netto bedrag van 3,26 miljard euro minder aan de reserves werd toegevoegd.
- **Werden de belangen van de particuliere aandeelhouders niet geschaad**, door de kleinere statutaire portefeuille (met zijn evidente gevolgen voor de lagere dividenden) maar vooral: bij eventuele zware verliezen en kleinere reserves ook grote risico's op uitdrijving uit het kapitaal;
- Moet de Soevereine Staat de teveel en ten onrechte ontvangen bedragen terugstorten in het vermogen van de vennootschap? Vermeerderd met de gedeerde opbrengsten?