

KLACHTEN PRIVÉAANDEELHOUDERS NATIONALE BANK ONDERZOCHT: EEN DIEPGAANDE ANALYSE

Gepubliceerd op woensdag 25 september 2024

De beursnotering van het aandeel van de Belgische centrale bank, de NBB, heeft het laatste decennium niet alleen veel inkt doen vloeien, maar ook geleid tot frustratie en ongenoegen bij privéaandeelhouders. Deze laatste kloppen regelmatig bij me aan met de vraag of ik eventueel in dit dossier kan wegen.

Michael Freilich, Kamerlid voor N-VA



De laatste zes maanden heb ik hun verzuchtingen ter harte genomen en heb ik me als onderzoekspoliticus samen met mijn team hierin verdiept. **Hierbij ben ik niet over één nacht ijs gegaan.** We hebben diep gegraven in de geschiedenis van de NBB en **ik heb gesproken met diverse actoren die in de afgelopen 15 jaar bij dit dossier betrokken zijn geweest**, zoals privéaandeelhouders zelf, Deminor, de FSMA en medewerkers bij de ECB. Dit is een zeer complex dossier, mede omdat de beursnotering van de NBB al een uitzondering op de regel is, aangezien er momenteel nog slechts vier andere centrale banken in de wereld een vergelijkbare notering hebben, namelijk die van Zwitserland, Japan, Griekenland en Zuid-Afrika.

De verzuchtingen van de privéaandeelhouders betreffen wie de rechten bezit over het vermogen belegd in de officiële externe reserve-activa van de NBB, waaronder vooral de notoire goudvoorraad. Daarnaast hebben ze ook zorgen over de transparantie en volledige financiële communicatie die verwacht wordt van een beursgenoteerde onderneming. ***De financiële waakhond, de FSMA, heeft hierbij de taak om toe te zien op de strikte naleving van deze informatieverplichtingen, ter bescherming van de belangen van de minderheidsaandeelhouders en ter bevordering van efficiënte financiële markten.***

Geschiedenis

Voor we hier dieper op ingaan, laten we een kort historisch overzicht geven van mijlpalen in de geschiedenis van de NBB als beursgenoteerd 'bedrijf', die reeds licht kunnen werpen op de problematiek van het eigendomsrecht van het vermogen en/of de reserves.

Een eerste belangrijke mijlpaal is die in 1926, waarbij een akkoord wordt afgesloten tussen de Staat en de NBB. Dit moet in het licht van de hervorming van de NBB bekeken worden, omdat de reserves van de NBB zwaar waren aangetast door speculatieve aanvallen tegen de Belgische frank. Hierdoor

moesten de reserves worden aangevuld met een kapitaalverhoging. De Staat zou aansluitend haar schuld aan de NBB niet terugbetalen in bankbiljetten, maar zou de netto-opbrengst van de stabilisatielening (circa 3.228 miljoen Belgische frank) aan de NBB afstaan. De NBB van haar kant zou de winst uit de herwaardering van de goudvoorraad (circa 1 miljard Belgische frank) aan de Staat toekennen, terwijl ze het ontvangen bedrag uit de stabilisatielening aan haar dekkingsreserve zou toevoegen.

Dit is m.i. al een eerste mijlpaal waarbij er statutair gemorreld wordt aan de claims op de goudvoorraad.

Vervolgens is er een statutenwijziging in 1948 met een daaraan gepaard gaande kapitaalverhoging, die de grondslag legt voor de huidige verdeling, namelijk 50% Staat versus 50% privéaandeelhouders. Dit was een compromisoplossing, daar er op dat moment een nationalisatie van de NBB op tafel lag. Er werden 200.000 extra aandelen uitgegeven die de Staat volledig onderschreef. Tevens nam de Staat de schuldvordering op de Emissiebank over (64 miljard frank), wat gecompenseerd werd door de opbrengst van de muntsanering, de Gutt-operatie (63,5 miljard frank). Het belang van de privéaandeelhouders verwatert logischerwijs.

Dan komt er een heel belangrijke statutenwijziging in 1988. Enerzijds wordt de tijdslimiet van de NBB opgeheven en krijgt deze een perpetueel karakter. Maar nog belangrijker: de NBB krijgt de toestemming om het goud te verkopen, maar de gerealiseerde meerwaarde moet op een 'onbeschikbare reserverekening' worden gestort die bij vereffening van de NBB aan de Staat toekomt (wet van 23 december 1988). De tot dusver steeds verplichte gouddekking van de biljetten werd hierbij opgeheven.

Van januari tot maart 1989 verkocht de NBB 127 ton goud op de markt en boekte deze meerwaarde—ten bedrage van 54,8 miljard Belgische frank—overeenkomstig de wet van 23 december 1988 op een onbeschikbare reserverekening die werd belegd in buitenlandse deviezen. De opbrengst van die belegging kwam eveneens integraal ten goede aan de Schatkist.

Met de wet van 2 augustus 2002 wordt de knuppel in het hoenderhok gegooid: er wordt beslist dat de goud- en FX-reserves de Staat toebehoren en dat de NBB de beheerder (custodian) is van deze middelen.

Juridisch getouwtrek

Vervolgens ontstaat er een welles-nietes-spelletje tussen juristen die de privéaandeelhouders vertegenwoordigen en de NBB zelf.

*“De goud- en deviezenreserves hebben altijd al aan de staat toebehoord. De bank beheert ze alleen voor rekening van de Staat. De bepaling uit de wet van 2 augustus wijzigt niets. Het is enkel een interpretatieve wet die bevestigt wat al bestond. (...) **Bij alle centrale banken staan de goud- en deviezenreserves die toebehoren aan de staat op de actiefzijde van de balans. Het is de tegenwaarde voor de bankbiljetten in omloop.**”* Aldus de woordvoerder van de NBB, die zich gesterkt voelt op basis van de laatste statutenwijziging in 1988.

Nog belangrijker is dat er uiteindelijk, na enkele eerdere uitspraken bij de hoven van beroep, een duidelijke uitspraak komt van het Grondwettelijk Hof.

“Het Hof beklemtoonde dat de NBB een specifiek statuut heeft, waarbij de rol van de Staat als houder van de seigneurie onderscheiden moet worden van zijn positie als aandeelhouder. Het voegt hieraan toe dat dit specifiek statuut bovendien met zich meebrengt dat de rechten van de aandeelhouders van

de NBB niet dezelfde zijn als die van aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen. **Het Hof erkent dat het verantwoord is om maatregelen te nemen die de toekenning van de seigneuriage aan de Staat moeten waarborgen en dat de private aandeelhouders geen aanspraak kunnen maken op de seigneuriage-inkomsten van de Staat.** De nieuwe winstverdelingsregels doen, naar het oordeel van het Hof, geen afbreuk aan de rechten van de private aandeelhouders en kunnen niet als een onteigening worden beschouwd.” (NBB rapport 2010)

Deze opmerking van het Grondwettelijk Hof komt enigszins overeen met het idee, in monetaire kringen wel eens uitgedrukt, van een centrale bank als 'lender of last resort'. Eenvoudig gezegd is de centrale bank de laatste instantie die ingrijpt wanneer de economie dreigt te ontsporen, met alle gevolgen van dien voor de welvaart van de gezinnen. Het beste en meest recente voorbeeld hiervan was het optreden van centrale banken tijdens de bankencrisis gedurende 2008-2009, waarbij er direct of indirect belastinggeld werd ingezet.

Goudreserves en Centrale Banken

Tot slot, het toebehoren van het goud (en zelfs bij uitbreiding FX-reserves) aan de Staat is ook geen Belgische uitzondering. Integendeel, het is eerder de regel dan de uitzondering. Als men de statuten erop nakijkt van de Federal Reserve Bank in de VS, de Bank of England, de Bundesbank of de Banque de France, dan ziet men dat ze allen in hun statuten vermelden dat het goud toebehoort aan de Thesaurie/Schatkist en dat de respectievelijke centrale bank als beheerder (custodian) optreedt.

Verdere bevestiging vinden we in een rapport van de ECB in 2019 naar aanleiding van een vraag van de Banca d'Italia (Italiaanse centrale bank), of beter gezegd een verzoek van de Italiaanse overheid aan de ECB, waarbij ze vroegen om de goudreserves te mogen gebruiken voor het opsmukken van hun begroting.

De ECB heeft toen een juridisch rapport laten opstellen, waarin ze expliciet verwijzen naar het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU) (Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU)), wat later geamendeerd werd door het Verdrag van Lissabon. Daar verwijst men naar **art. 127(2) van het Verdrag, dat expliciet stelt dat de goudreserves behoren tot de lidstaten en dat de centrale banken deze in bewaring hebben.**

Rapporteringsverplichting

Vervolgens is er het dispuut omtrent de rapportering en communicatie naar de financiële markten van de NBB.

Zoals andere beursgenoteerde ondernemingen moet de NBB zich houden aan de transparantie- en rapporteringsregels die gelden voor deze bedrijven. Dit houdt onder meer in dat de NBB zowel semestrieel als jaarlijks een financieel verslag moet publiceren en verder de regels van handel in voorkennis en marktmanipulatie moet respecteren. En dat de NBB de Belgische Corporate Governance Code betreffende transparantie en goed bestuur moet volgen.

Er is echter wel een onderscheid tussen de NBB en gewone beursgenoteerde bedrijven, vanwege haar unieke (dualistische) status als centrale bank. De NBB heeft als centrale bank taken op het vlak van monetair beleid, financiële stabiliteit en banktoezicht, wat haar in een unieke positie plaatst. Deze taken kunnen conflicteren met de traditionele transparantie- en rapportagevereisten die gelden voor beursgenoteerde bedrijven. Bijvoorbeeld, bepaalde informatie over monetair beleid of financiële stabiliteit zou bij openbaarmaking marktsensitief kunnen zijn en kan ongewenste effecten hebben op de financiële markten. Daarom wordt de NBB door de FSMA toegestaan om af te wijken van bepaalde regels, specifiek wanneer deze verband houden met haar rol als centrale bank.

Voorbeelden van het uitzonderingsregime:

1. Rapportage van gevoelige informatie: De NBB kan in bepaalde gevallen vrijgesteld zijn van de vereiste om gevoelige informatie openbaar te maken wanneer dit de uitvoering van haar centrale banktaken in gevaar zou kunnen brengen.
2. Tijdelijke vrijstelling van publicatieplicht: Indien bepaalde informatie cruciaal is voor haar rol in het bewaren van financiële stabiliteit, kan de NBB uitstel of vrijstelling krijgen van de gebruikelijke verplichtingen rond financiële verslaggeving.

Mogelijk is er een afwijkende rapportering van de NBB in vergelijking met de overige nationale centrale banken binnen de eurozone, zoals De Nederlandsche Bank of de Bundesbank, met betrekking tot het opnemen van de herwaarderingsmeerwaarden. Hier zou *de ECB een scheidsrechterlijke functie kunnen spelen om te bepalen of de NBB deze voldoende laat weerspiegelen op haar balans, met inachtneming van de befaamde onbeschikbare reserverekening van 1988.*

Conclusie

Wat betreft het aanspraak maken op de reserves, meer bepaald de goud- en FX-reserves van de NBB, heb ik sterke reservaties. Dit op basis van mijlpalen in de geschiedenis van de bank, de behandeling hiervan door andere centrale banken in de wereld, tot zelfs een oordeel van het Grondwettelijk Hof en meer recent de ECB zelf. ***Dit neemt niet weg dat, indien we de historiek van de NBB overlopen, er iets te zeggen valt voor de stelling dat de Staat in het verleden misbruik heeft gemaakt van haar reglementaire positie om een regeling uit te werken die niet steeds even correct was richting de private aandeelhouders.***

Echter is dit een zeer moeilijke evenwichtsoefening, gezien het zeer specifieke statuut dat de NBB heeft, welke ook het algemeen belang van de nationale economie en de welvaart van de gezinnen dient.

Dit werd door het Grondwettelijk Hof ook glashelder uiteengezet in zijn uitspraak, waarin het tot de slotsom kwam dat de rechten van de particuliere aandeelhouders niet werden geschonden.

Als lid van de wetgevende macht enerzijds, en met inachtneming van de scheiding der machten anderzijds, kan ik niet anders dan concluderen dat het mijn plicht is als parlements lid het oordeel van het hoogste rechtscollege in onze democratie te eerbiedigen en te respecteren. Dit is essentieel om de rechtsstaat te waarborgen en het evenwicht tussen de machten te behouden.

Het beste zou uiteindelijk zijn dat het aandeel van de NBB van de beurs wordt gehaald, daar dit in alle bescheidenheid geen geschikt investeringsasset is voor de modale belegger, gezien het complexe vaarwater waarin een centrale bank in het algemeen gedijt.

Wat dit betreft is er reeds een precedent, daar de BIS (Bank for International Settlements; ook soms beschouwd als de bank van de centrale banken) een gelijkaardige beslissing reeds in 2000 nam om haar aandelen van de beurs te halen en private aandeelhouders uit te kopen.

Er dient wel op gewezen te worden dat, ongeacht welke regeling er zou worden uitgewerkt, dit een budgettaire weerslag zal hebben op de publieke financiën van de NV België. Hierbij behoort een vrijwillige ruiltransactie of herstructurering van de aandeelhoudersstructuur tot de mogelijkheden.

De overheid zou hierbij een vrijwillige ruiltransactie kunnen organiseren waarbij privéaandeelhouders hun aandelen kunnen omzetten in een andere financiële waarde (zoals preferente aandelen) die hen

een vaste opbrengst garandeert. Op deze manier krijgen ze nog steeds rendement op hun oorspronkelijke investering, maar zou de NBB uiteindelijk volledig in publieke handen komen.

Ideaal zou de overheid hierbij een onafhankelijke commissie van experts kunnen aanstellen om een eerlijke prijs voor de aandelen te bepalen. Dit proces zou zorgen voor transparantie en vertrouwen bij de privéaandeelhouders dat ze een eerlijke waarde ontvangen voor hun aandelen.

Bronnen:

Bank of England,

(www.bankofengland.co.uk/gold#:~:text=The%20Bank%20of%20England%20has,th...)

Banque de France, article L141

(www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA00...)

Bundesbank, Bundesbank Act (Gesetz über die Deutsche Bundesbank)

Federal Reserve Bank of NY, The Gold Reserve Act of 1934

Janssens, “De beheerders van ons geld: negentien gouverneurs van de Nationale Bank van België”, Lannoo.1997, blz. 246

NBB rapport 2010

(<https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2010/nl/t2/verslag2010...>)

Van der Wee, H. & Tavernier, K., “De Nationale Bank van België en het monetaire gebeuren tussen de twee wereldoorlogen”, NBB. 1975 blz. 196

ECB rapport

“OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 24 June 2019 on the ownership structure of Banca d’Italia and the ownership of gold reserves” (CON/2019/23)