

Overtuigd van het eigen gelijk

13 april 2004

Als belegger moet je niet alleen overtuigd zijn van het eigen gelijk maar ook steeds openstaan voor andere meningen. De beurs is namelijk een harde wereld en een foute mening wordt cash afgerekend.

We kunnen alleen maar vaststellen dat we momenteel de juiste strategie volgen. Zo weinig mogelijk risico nemen en voluit de kaart van “value” trekken.

Andere beleggers omschrijven deze strategie wel eens als *saai*. Terechte kritiek overigens. We beleggen momenteel in saaie en oervervelende aandelen. Aandelen die sterk onder de intrinsieke waarde noteren en wachten op ontdekking. En het wachten kan soms lang duren.

We moeten maar naar onze positie in **Nationale Bank** kijken om te weten hoe lang. We zitten er al een hele tijd in en er lijkt weinig schot te komen in het dossier. Hier hadden we overigens vanaf de start rekening mee gehouden.

België biedt weinig rechtszekerheid en de kans dat de zaak voor Europa wordt uitgevochten, wordt met de dag groter. Dit betekent nog eens twee tot drie jaar extra geduld. De meeste beleggers kunnen zo lang niet wachten en kiezen eieren voor hun geld.

Een strategie die wij niet onderschrijven. We weten dat we goed zitten met NBB en dat er vroeg of laat iets staat te gebeuren. Momenteel lijkt het eerder “laat” te worden maar wie nu verkoopt, loopt het risico om de trein alsnog te missen. En gelijk hebben en er niets mee verdienen, is bijna even pijnlijk dan geld verliezen...

Aandelen moeten stijgen, en wel meteen! Wij blijven echter rustig zitten. We kennen de onderliggende waarde van NBB maar al te goed en zien €8.000 als een minimumprijs voor onze aandelen. De intrinsieke waarde ligt overigens nog een stukje hoger.

Maar laten we voorzichtig blijven en rekenen op een koers van €6.000 over drie jaar. Akkoord, hiervoor is wat geduld nodig en dit is een eigenschap die de meeste beleggers ontbreekt. Zij willen dagelijks de adrenaline voelen stromen en hun ritje op de roetsbaan meepikken.

Maar een koers van €6.000 binnen drie jaar biedt uitzicht op een gemiddeld jaarlijks rendement van 24%! Niet slecht voor een *saai* belegging, nietwaar? Een belegging waarvan

we het neerwaarts potentieel behoorlijk laag inschatten.

Nationale Bank blijft overigens koopwaardig voor de lange termijn belegger. En we stellen met plezier vast dat ons lezerspubliek meer en meer bestaat uit mensen met een lange termijn visie. Darwin's natuurlijke selectie.

Quaden mag spaarpot bovenhalen

2 april 2004

Ze hebben het weer gelapt bij de Nationale Bank. In het afgelopen boekjaar heeft men de overheid onterecht €235 miljoen toegeschoven. Kwestie van de begroting toch maar te doen kloppen, zeker?

De NBB boekte in 2003 €516 miljoen aan minwaarden op de wisselkoersresultaten. Deze wisselkoersresultaten komen voor een deel toe aan de bank (= alle aandeelhouders) en voor een deel toe aan de overheid.

De Nationale Bank financiert immers met eigen middelen bepaalde activiteiten waartoe de Belgische Staat zich verbonden heeft. De wisselkoersverliezen die in het kader van deze activiteiten worden geleden, zijn gedekt voor de overheid. Keerzijde van de medaille is dat natuurlijk de meerwaarden ook exclusief aan de overheid toekomen.

In het voorbije boekjaar bedroeg het deel van de wisselkoersverliezen die toebehoren aan de overheid €240,5 miljoen. En aangezien de rente-opbrengsten (€112 miljoen) en "andere opbrengsten" (€28 miljoen) terugvielen, bleef er een put over van €99 miljoen. Volgens de regels, zou de overheid dit bedrag moeten terugstorten aan de NBB.

De NBB maakt hier overigens geen geheim van. Bij de toelichting van de resultatenrekening in het jaarverslag wordt letterlijk het volgende vermeldt:

*"Krachtens artikel 9 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België worden de akkoorden of verrichtingen van internationale monetaire samenwerking, die de Bank uitvoert voor rekening van of met de uitdrukkelijke instemming van de Staat, gedekt door de staatswaarborg. **De op die transacties gerealiseerde wisselkoerswinsten en -verliezen worden toegewezen aan de Staat.** In 2003 hebben de transacties in SDR aanleiding gegeven tot een netto wisselkoersverlies van € 240,5 miljoen."*

Maar in plaats van €99 miljoen te betalen aan de NBB, kreeg de overheid €136 miljoen toegeschoven. Het verschil van €235 miljoen is terug te vinden in een extra terugnemings op de voorziening voor toekomstige wisselkoersverliezen. Deze voorziening bestaat uit meerwaarden die in het verleden gerealiseerd werden op de deviezenposities van de bank (dus alle aandeelhouders).

De voorziening is met andere woorden opgebouwd door een deel van de winsten die alle aandeelhouders toekomen, af te romen. Nu de voorziening moet worden teruggenomen, komt een deel ervan exclusief toe aan de overheid! In de resultatenrekening werd doodleuk €235 miljoen bijgeschreven bij de “opbrengsten van de netto rentegevende activa”.

Deminor laat het hier uiteraard niet bij. De transfer van €235 miljoen is goed voor €470 per aandeel. In het verleden heeft de NBB herhaaldelijk aangegeven dat deze reserves toebehoren aan alle aandeelhouders zodat er sprake is van een illegale transfer. Deminor wil de heren die hier verantwoordelijk voor zijn persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk stellen.

En dat is toch wel een ommekeer in de strategie. Door de regenten persoonlijk aansprakelijk te stellen voor deze overdrachten, staat er plots veel meer op het spel. Bij de regenten zitten bijvoorbeeld figuren als Gérald Frère (zoon van Albert) en Christian Dumoulin (Koramic/Trustcapital). Zij riskeren plots hun vermogen door te zetelen als regent.

We kunnen deze strategie alleen maar toejuichen. Hierdoor worden de ‘untouchables’ plots uit hun ivoren toren getrokken en worden zij persoonlijk aansprakelijk voor hun daden. Eindelijk zouden we zeggen.

Modrikamen verhoogt de inzet

22 december 2003

Zowel Deminor als Modrikamen lieten afgelopen week van zich horen in het dossier rond de Nationale Bank van België.

Deminor wil dat de Brusselse rechtbank een prejudiciële vraag stelt aan het Europees Hof van Justitie over het emissierecht.

Volgens Deminor heeft het Arbitragehof hieraan een *persoonlijke interpretatie* gegeven.

Deminor ijvert voor een duurzame oplossing en steekt niet onder stoelen of banken dat zij streven naar een minnelijke schikking met de Belgische overheid. Zoniet zijn we vertrokken voor een jarenlange procedureslag.

Zowel de Belgische overheid als de Nationale Bank hebben sinds de start van het dossier elke gesprek met Deminor geweigerd. Niettemin houdt het juridisch bureau vast aan deze strategie en blijft ijveren voor een snelle oplossing voor de aandeelhouders.

Modrikamen kiest voor een heel andere benadering en verhoogt de inzet door de goudreserves in het debat te betrekken.

In het verleden werden de meerwaarden op de goudverkopen ten onrechte overgedragen aan de Belgische overheid.

De minderheidsaandeelhouders werden zo bestolen van een evenredig deel van deze meerwaarden. Modrikamen eist daarom een schadevergoeding van €1,15 miljard en daagt NBB en de overheid solidair voor de rechter. Deze €1,15 miljard komt overéén met €5.776 per aandeel.

Deminor spreekt zelfs niet over deze goudreserves en ligt er zich momenteel bij neer dat de meerwaarden uit het verleden niet gerecupereerd kunnen worden. Deminor beperkt zich tot het beschermen van de reserves die momenteel nog in de bank aanwezig zijn.

Modrikamen komt met deze rechtszaak net op tijd omdat de verjaringstermijn deze maand verstrijkt. Maar de zaak is echter gecompliceerder dan dat.

Het is bijvoorbeeld een probleem dat geen enkele aandeelhouder meteen na de overdrachten naar het Arbitragehof is gestapt. Modrikamen stelt echter dat er hogere normen in het geding zijn, zoals het Europees Verdrag van de Rechten van de Mens.

Door de inzet te verhogen, zet Modrikamen echter de Nationale Bank en de overheid verder onder druk.

De koers van het aandeel verloor in de afgelopen week verder terrein en noteert inmiddels weer beneden de €3.000.

Het is in dat opzicht interessant om te weten dat de boekwaarde van het aandeel, zonder rekening te houden met de goud- en deviezenreserves, conservatief geschat wordt op €3.250.

Indien aan het eind van de strijd blijkt dat de minderheidsaandeelhouders geen recht hebben op hun deel van de goud- en deviezenreserves, heeft een aandeel van de Nationale Bank nog steeds een intrinsieke waarde van €3.250. Iets om aan te denken wanneer het aandeel nog maar eens wordt gedumpt.

De claim van Modrikamen kan voor een leuk extraatje zorgen. We berekenden eerder al dat een faire waarde voor NBB €8.000 tot €8.500 bedraagt.

Indien Modrikamen echter kan bewijzen dat de privé-aandeelhouders recht hebben op een evenredig deel van de goudverkopen, komt hier nog eens €5.776 bij.

We gaan ons echter niet rijk tellen maar het is duidelijk dat er in dit dossier nog heel wat te rapen valt en dat het risico al bij al zeer beperkt blijft. De huidige koers ligt immers onder de absolute minimumwaarde van €3.250.

We blijven vertrouwen hebben in een goede afloop. De rechten van de aandeelhouders worden compleet genegeerd en dit moet voor een rechter makkelijk aan te tonen zijn.

En zelfs indien Belgische rechters hun objectiviteit verliezen, kunnen we nog altijd terugvallen op Europese rechtbanken die eerder al BIS (Bank for International Settlements) terechtwezen.

The NBB-battle continues...

Deminor heeft het onderspit moeten derven voor het Arbitragehof. De wet van 22 augustus blijft gewoon bestaan!

Voor de minderheidsaandeelhouders is de uitspraak ontvondend.

De wet van 22 augustus bepaalde onder andere dat het emissierecht van de Nationale Bank niet vervallen is maar werd overgedragen naar de ECB.

Lekker makkelijk om de definitie van het emissierecht retroactief te omschrijven.

Maar het kan nog straffer. De Nationale Bank krijgt er in diezelfde wet immers een taak bij, namelijk het uitoefenen van controle op beursgenoteerde bedrijven. Volgens de rechter is het geen enkel probleem dat NBB zelf een beursnotering heeft omdat men voldoende garanties heeft geboden die de objectiviteit waarborgen!

Wereldwijd worden de regels voor *Corporate Governance* aangescherpt maar in België heeft men er geen probleem mee dat een beursgenoteerd bedrijf zichzelf gaat controleren!

Tot zover het slechte nieuws. Het goede nieuws is dat werd bevestigd dat de Nationale Bank wel degelijk zelf eigenaar is van de aangehouden reserves.

En dit opent perspectieven. Indien de reserves eigendom zijn van de Nationale Bank en op die manier toebehoren aan ALLE aandeelhouders, waarom werden in het verleden dan *schenkingen* gedaan aan Vadertje Staat?

Zijn bijvoorbeeld de meerwaarden die de Nationale Bank realiseerde op de goudreserves zo niet *ontvreemd* van de minderheidsaandeelhouders?

Even voor alle duidelijkheid. De uitspraak van het Arbitragehof heeft enkel invloed op de wet van 22 augustus. Er werd geen uitspraak gedaan over de kern van de zaak. Er volgt later nog een rechtszaak voor de Kamer van Koophandel om te bepalen of de rechten van de privé-aandeelhouders geschonden worden.

Eén verloren veldslag, is niet het einde van de oorlog. Het verhaal blijft ongewijzigd en we behouden vertrouwen in de goede afloop van het dossier.

De uitspraak van het Arbitragehof valt inderdaad ongelukkig maar moeten we de zaak maar vergeten omdat enkele rechters met politieke banden geen duidelijke stelling durven innemen?

We wisten vanaf de start dat het spel hard gespeeld zou worden en we mogelijk moeten vechten tot het bittere eind om ons gelijk te halen voor een Europese rechtbank.

Defensieve move van Deminor

29 september 2003

Het was even stil rond de **Nationale Bank** maar deze week was het weer goed raak. Deminor mag immers op 7 oktober voor het Arbitragehof gaan uitleggen waarom de wet van 22 augustus vernietigd moet worden.

Deze wet bepaalt bijvoorbeeld dat de goud- en deviezenreserves toebehoren aan de overheid maar dat de NBB deze in beheer heeft, geeft een nieuwe definitie aan het begrip “emissierecht” en laat de Nationale Bank aan zelfcontrole doen (toezicht op financiële markten).

Een uitspraak mag ergens in november verwacht worden.

Betreffende de goud- en deviezenreserves heeft de Nationale Bank al eens aan een rechter moeten opbiechten dat deze wel degelijk toebehoren aan de aandeelhouders maar dat men er niet vrij over kan beschikken. Hier heeft Deminor alvast een voorsprong genomen.

Maar de rechtszaak is vooral defensief en moet voorkomen dat de overheid beslag kan leggen op de aanwezige reserves.

Maar er was nog meer goed nieuws. De tribunaal van Den Haag bepaalde dat BIS (Bank for International Settlement) de aandeelhouders CHF 9.052 extra moet toeschuiven.

BIS kan zo'n beetje omschreven worden als de centrale bank van de centrale banken en was een tijdlang beursgenoteerd. BIS bood de minderheidsaandeelhouders echter CHF 16.000 waarna deze naar de rechtbank stapten om een hogere prijs te bedingen. Zij hebben hun gelijk binnengehaald en ontvangen nu een totale overnameprijs van CHF 25.052.

De tribunaal van Den Haag houdt met deze waardebeoordeling echter nog rekening met een korting op de “Net Asset Value” van 30%. Deminor is het niet eens met deze discount en probeert nu voor de rechtbank van Parijs deze zaak te bepleiten.

De gelijkenissen tussen BIS en NBB zijn opvallend en het moet de aandeelhouders toch een hart onder de riem steken.

Vooral omdat de rechter in Den Haag aanstipte dat het speciale statuut van BIS niet betekent dat men geen winstmaximalisatie voor de aandeelhouders moet nastreven!

Dit plaatst de uitspraak van gouverneur Quaden in een heel andere context: “De Nationale Bank is een instelling van algemeen belang en de aandeelhouders weten dat. De aandelen moeten meer gezien worden als een geïndexeerde obligatie.”

Rechter speelt hete aardappel door

30 juni 2003

Het kortgeding van Deminor en Modrikamen tegen de **Nationale Bank van België** heeft niets opgeleverd.

Een kortgeding is bedoeld om voorlopige en hoogdringende maatregelen te nemen maar de rechter ziet momenteel geen reden waarom een dergelijke maatregel genomen zou moeten worden.

De Rechtbank van Koophandel zal later moeten beslissen over de grond van de zaak.

De NBB claimt de overwinning en spreekt over een “gunstige uitspraak”. Waarom men spreekt van een overwinning is ons niet duidelijk. De rechter heeft de zaak gewoonweg doorgespeeld, zonder enige conclusies te trekken. Een magere overwinning.

Als er iemand in deze rechtszaak vooruitgang heeft geboekt, zijn het toch wel de minderheidsaandeelhouders. Deminor is er immers in geslaagd om de NBB voor de rechter te laten verklaren dat de wisselreserves eigendom zijn van de NBB maar dat men er niet vrij over kan beschikken.

En deze uitspraak zet de deur open voor de schadeclaim van Modrikamen. Wanneer de reserves immers van de NBB zijn, dan is er sprake van een onteigening doordat de meerwaarden op het goud werden overgemaakt aan de overheid. Modrikamen zal hiervoor een schadevergoeding van €5.500 tot €6.000 per aandeel eisen.

NBB verandert van mening

15 juni 2003

Deminor en Modrikamen hebben in het dossier rond de Nationale Bank enorme vooruitgang geboekt. Men slaagde er in om de Nationale Bank voor de rechter te laten verklaren dat men zelf (en niet de overheid) eigenaar is van de goud- en deviezenreserves. Hiermee stapt men af van de stelling dat de reserves beheerd worden voor de overheid.

Niet dat hiermee de strijd gestreden is want nu heet het dat men wel juridisch eigenaar is van de reserves maar er niet vrij over kan beschikken.

In een informatienota laat de NBB de deur toch nog een beetje op een kier staan zodat de politiek later alsnog aanspraak kan maken op de vetpotten: *“Indien de goud- en deviezenreserves op een dag niet langer worden aangewend voor doeleinden van algemeen belang, zal hun lot worden bepaald door de wetgever.”*

Deze, toch wel verrassende ommekeer, roept toch meteen weer enkele bijkomende vragen op. Als de Nationale Bank eigenaar is van deze reserves, waarom werden de meerwaarden op de goudverkopen dan overgedragen naar de overheid?

In het verleden was er dus sprake van een onteigening van deze meerwaarden zonder dat hiervoor een vergoeding werd betaald. Modrikamen ziet hierin de mogelijkheid om een rechtszaak tegen de overheid te starten en tot €6.000 per aandeel schadevergoeding te eisen.

Toen Modrikamen voor het eerst op het toneel verscheen, lanceerden we al de denkpiste dat hij wel eens aanspraak zou kunnen maken op de goudmeerwaarden die in het verleden werden overgedragen.

Toen de polemiek rond de NBB startte, sprak niemand over deze reserves. Het werd algemeen aanvaard en als een “verloren” zaak beschouwd.

Het enige dat de overheid en de NBB dus bereikt hebben in het dossier, is dat de minderheidsaandeelhouders nu ook de goudmeerwaarden in het dossier betrekken.

Hierdoor neemt de maximaal realiseerbare waarde enorm toe. De intrinsieke waarde van het bedrijf ligt rond de €11.000 per aandeel (hetgeen Deminor omschrijft als de *betwiste waarde*). Tellen we hierbij de schadeclaim van €6.000 en we zitten op een maximaal

potentieel van €17.000 per aandeel.

Ontknoping nadert

9 juni 2003

Deminor en Modrikamen hebben hun betoog voor de rechtbank afgesloten, het is nu wachten op een uitspraak later deze maand.

De rechter heeft echter al laten doorschemeren dat het moeilijk wordt om een standpunt in te nemen over bepaalde zaken zolang het Arbitragehof zich niet heeft uitgesproken over de wet van 2 augustus. (u weet wel, die fameuze wet die de goud- en deviezenreserves van de NBB overdraagt naar de overheid).

De Nationale Bank probeert zich intussen in allerlei bochten te wringen zonder daarbij een duidelijk standpunt in te nemen. Men probeert zich zo lang mogelijk te verstoppen achter de wet van 2 augustus. Verder stuurde men ook nog een persbericht de wereld in dat men volgens ons zelf niet eens begrijpt.

Helemaal ironisch wordt het wanneer het persbericht met de volgende dijenkletser wordt afgesloten (in reactie op de minderheidsaandeelhouders die het publiek misleiden en zo de aandelenkoers manipuleren): *“De Bank, die zich inspant om een transparant beleid te voeren, en die steeds **duidelijke taal** heeft gesproken omtrent haar specifieke status, betreurt deze situatie.”*

Download even het persbericht van vrijdag en probeer even te achterhalen wat men precies probeert te zeggen. Om even met de woorden van Warren Buffett af te sluiten: “wanneer u als aandeelhouder bepaalde zaken (in het jaarverslag of persberichten) moeilijk begrijpt, is dat waarschijnlijk omdat het management niet wil dat u het begrijpt”.

Speculatie in Nationale Bank neemt toe **26 mei 2003**

De koers van de **Nationale Bank** spurtte in de voorbije weken omhoog. Hiervoor waren er een aantal oorzaken.

Ten eerste kreeg de kabinetschef van Guy Verhofstadt, Luc Coene, een topfunctie bij de NBB. Inderdaad dezelfde Coene die in augustus liet weten dat dit bedrijf niet thuishoort op de beurs en dat een nationalisatie zich opdringt.

We weten natuurlijk allemaal dat het woord van een politiker weinig waarde heeft maar met Coene in het directiecomité lijken de minderheidsaandeelhouders toch een medestander gevonden te hebben.

Bijkomend was er afgelopen vrijdag ook het kort geding van Modrikamen en Deminor. Modrikamen ijvert voor een vereffening van de NBB omdat men kampt met een negatief eigen vermogen indien de reserves inderdaad toebehoren aan de staat.

Zwijg! U heeft hier niets te zeggen **3 april 2003**

Guy Quaden merkte in zijn inleidende toespraak op de Algemene Vergadering op dat de goedkeuring van de jaarrekening gebeurt door de Regentenraad en niet door de aandeelhouders. De Nationale Bank is namelijk een speciale vennootschap en niet onderworpen aan het boekhoudrecht. Maar omdat de NBB zo transparant mogelijk wil zijn, was men toch bereid om op een aantal vragen te antwoorden.

Vrij vertaald: "We doen hier wat we willen omdat we boven de wet staan. De aandeelhouders mogen nog zoveel roepen, schreeuwen en stampen, aandeelhouders hebben hier niets te zeggen. Gisteren niet, vandaag niet en morgen niet!"

De aandeelhouders zijn van de hele vergadering niets wijzer geworden. De aanwezigen moesten het doen met antwoorden zoals "weet niet", "dat is niet relevant", "ik beantwoord geen vragen over de lopende rechtszaken", ...

Opvallend was dat de Nationale Bank een bondgenoot vond in KBC. Deze bank is de tweede grootste aandeelhouder* maar keurde alle voorstellen van de NBB goed. Blijkbaar heeft men er bij KBC geen probleem mee dat men voor miljoenen euro's bestolen wordt. Of zou het feit dat men het pensioenfonds van de NBB mag beheren hier iets mee te maken hebben?

Alhoewel de Algemene Vergadering op een enorme sisser uitdraaide, was er toch één groot lichtpunt. Voor de aanvang van de vergadering had namelijk meester Modrikamen een persconferentie gegeven.

Modrikamen heeft indertijd de aandeelhouders van CERA verdedigd en voor hen een riant vergoeding uit de brand gesleept. Deminor had reeds eerder afgehaakt en een minnelijke schikking aanvaard maar Modrikamen reed de volledige rit uit.

Ook nu hebben we een beetje het gevoel dat Deminor aanstuurt op een minnelijke schikking terwijl Modrikamen voor de aanval kiest. Op de persconferentie eiste hij de liquidatie van de Nationale Bank. Als de goud- en deviezenreserves inderdaad toebehoren aan de staat, is het eigen vermogen negatief waardoor de vereffening kan worden aangevraagd. Bij deze.

NBB heeft acht dagen tijd om te reageren zoniet zal Modrikamen via een kortgeding reageren. Verder wordt ook een eis tot schadevergoeding van EUR 5500 tot EUR 6000 per aandeel overwogen. Dit ter compensatie van de onrechtmatige transfers van de goud- en deviezenreserves.

Deminor becijferde de minimumwaarde van NBB op EUR 5663 per aandeel en hier kunnen wij ons volledig in vinden. Het aandeel blijft koopwaardig. Probeer op zwakke dagen wat aandelen uit de markt te halen.

* Overeenkomstig de statuten vroeg Quaden aan de twee grootste aandeelhouders - de Staat en KBC Verzekeringen - om stemopnemer te zijn. Een aandeelhouder stond recht, vroeg het woord en zei: 'Ik meet twee meter en zes. Ik denk niet dat de vertegenwoordigers van de Staat en KBC Verzekeringen groter zijn dan ik.'

**Onregelmatigheden in boekhouding Nationale Bank?
17 maart 2003**

De Nationale Bank realiseerde vorig jaar een winst van EUR 106 miljoen, of EUR 265 per aandeel. Maar men heeft uiteraard weer flink zijn best gedaan om een groot deel van de winst weg te moffelen. Wat dacht u bijvoorbeeld van de voorziening voor toekomstige wisselkoersverliezen ten belope van EUR 169 miljoen (EUR 422 per aandeel)?

Een dergelijke voorziening wordt bij de belastingen uiteraard weggelachen en heeft geen wettelijke grond. Andere ondernemers die dergelijke “kosten” proberen in te brengen, riskeren hiervoor een zware boete wegens fraude maar bij de Nationale Bank is niks te gek om het geld uit handen van de minderheidsaandeelhouders te houden.

Dat dergelijke voorzieningen te belachelijk zijn voor woorden, blijkt ook uit de belastingen die men vorig jaar betaalde. Het betaalde bedrag bedraagt maar liefst EUR 198 miljoen. Dus op basis van een winst voor belastingen van EUR 304 miljoen betaalt de Nationale Bank EUR 198 miljoen aan belastingen? Dat België een fiscaal onvriendelijk land is, is algemeen geweten, maar van een belastinggraad van 65% hebben we eerlijk gezegd nog niet gehoord!

We kunnen dus enkel concluderen dat de fiscus de voorziening van EUR 169 miljoen verworpen heeft zodat de werkelijke belastbare winst EUR 474 miljoen bedroeg. En op basis van dat bedrag is EUR 198 miljoen belastingen al heel wat aannemelijker. Dit betekent echter ook dat de nettowinst geen EUR 106 miljoen bedraagt maar EUR 276 miljoen (EUR 690 winst per aandeel!). En dit heeft uiteraard zijn weerslag op de winstverdeling. Reken even mee.

Winst van het boekjaar	276.226
Toevoeging aan de buitengewone reserve, overeenkomstig artikel 45 van de statuten	68.000
Verdeling van het saldo, overéénkomstig artikel 49 van de statuten	
1. aan de aandeelhouders een eerste dividend van 6%	600
2. van het overschot	
a) 10% aan de statutaire reserve	20.763
b) 8% aan het personeel	16.610 (i.p.v. 3058!!)
3. van het overschot	
a) aan het Rijk, één vijfde	34.050
b) aan de aandeelhouders, een tweede dividend	136.179 (i.p.v. 25.052!!)
c) het saldo aan de statutaire reserve	24

Het gebruiken van een voorziening voor toekomstige wisselkoersen, zorgt ervoor dat nettowinst ruim wordt onderschat waardoor zowel het personeel als de minderheidsaandeelhouders een deel van de koek ontzegd wordt. Wanneer we de winstverdeling, op basis van de statuten van de NBB, herberekenen stellen we vast dat het personeel slechts een vergoeding van EUR 3 miljoen krijgt terwijl dit eigenlijk EUR 16,6 miljoen had moeten zijn.

De minderheidsaandeelhouders kunnen slechts rekenen op EUR 25 miljoen dividend (EUR 64,13 per aandeel) in plaats van EUR 136 miljoen (EUR 340,45 per aandeel).

NBB biedt antwoorden op klaagzang 17 maart 2003

Het jaarverslag van de Nationale Bank van België werd pas gepubliceerd. Het is opvallend hoe vaak NBB antwoorden probeert te formuleren op de “klaagzang” van de minderheidsaandeelhouders. Men goochelt hierbij met artikels van wetten en bepalingen maar uiteindelijk slaat het allemaal nergens op.

Hieronder volgt een overzicht van enkele uitspraken uit het jaarverslag en onze bijhorende commentaren.

Goud- en deviezenreserves

De in de balans van de Bank opgenomen goud- en deviezenreserves zijn de officiële externe goud- en deviezenreserves van België, die worden aangehouden en beheerd door de Bank. Ze omvatten goud, goudvorderingen, vorderingen op het IMF en vreemde valuta's.

Commentaar SMART Capital: de goud- en deviezenreserves behoren toe aan de overheid. Dit werd netjes geregeld in wet van 2 augustus. Dit is een feitelijke onteigening zonder dat de aandeelhouders daarvoor een adequate vergoeding hebben ontvangen. En indien de goud- en deviezenreserves daadwerkelijk toebehoren aan de staat en de NBB ze enkel beheert, werkt de NBB met een negatief eigen vermogen en is men in feite bankroet.

Emissierecht

De Bank heeft na de invoering van de euro haar emissierecht behouden (1). Het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap bepaalt immers dat de ECB en de NCB's eurobankbiljetten mogen uitgeven, wat ze daadwerkelijk doen krachtens een op 6 december 2001 door de Raad van bestuur van de ECB genomen besluit. Het door elke NCB uitgegeven bedrag aan eurobankbiljetten is evenredig met haar aandeel in het kapitaal van de ECB, met dien verstande dat 8 pct. van de totale waarde van de eurobankbiljetten wordt uitgegeven door de ECB.

Commentaar SMART Capital: De NBB mag 8% van de eurobankbiljetten drukken. We schrijven inderdaad “drukken” en niet uitgeven. De NBB mag enkel in opdracht van de ECB biljetten drukken en kan niet vrij de geldhoeveelheid in omloop verhogen door bijkomende biljetten te drukken. Aangezien het emissierecht slaat op het uitgeven en drukken van biljetten (staat letterlijk zo omschreven in oudere jaarverslagen), heeft men dit recht kwijtgespeeld aan de ECB. In dit geval is statutair voorzien dat de reserves uitgekeerd moeten worden aan de minderheidsaandeelhouders.

Inschrijving op de lijst van de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of gedaan hebben

Overeenkomstig artikel 879 van het Wetboek van vennootschappen, ingevoerd bij artikel 206 van de programmawet van 2 augustus 2002, heeft de CBF de Bank ingeschreven op de lijst van de vennootschappen die een openbaar beroep op het spaarwezen doen of gedaan hebben. Om de aandacht van het publiek te vestigen op het feit dat de bepalingen betreffende de naamloze vennootschappen slechts aanvullend van toepassing zijn op de Bank, werd bij deze inschrijving het volgende vermeld : Artikel 879 van het wetboek van vennootschappen bepaalt : « De bepalingen betreffende de naamloze vennootschappen zijn slechts aanvullend van toepassing op de Bank ».

Commentaar SMART Capital: een beetje laattijdig, nietwaar? De NBB is al beursgenoteerd sinds mensenheugenis en men heeft zich pas ingeschreven onder druk van Déminor. Wat met aandeelhouders die aandelen kochten voor de inschrijving? Hebben zij niet op basis van een verkeerde voorstelling de aandelen in portefeuille genomen?

Gaat Modrikamen voor goud? 4 februari 2003

Het dossier van de Nationale Bank blijft in beweging.

Eerst en vooral kunnen we ons optrekken aan het feit dat ook meester Modrikamen in de ring stapt. Modrikamen staat bekend als een echte pitbull die zich letterlijk in een dossier vastbijt en pas weer lost wanneer het doel bereikt is. Het zou dus best wel eens kunnen dat hij gaat voor het goud en ook de goudreserves die in 1993 werden weggeschonken aan de overheid in het dossier wil betrekken.

Het gaat hier om een bedrag van €6,4 miljard. Verdelen we dit over 400.000 uitstaande aandelen, bekommen we maar liefst €16.000 per aandeel. Wanneer de overheid gedwongen zou worden om de goudreserves terug over te dragen aan de NBB, ligt de intrinsieke waarde meteen boven de €20.000!

Volgens de wet van 2 augustus 2002 behoren echter zowel de deviezen- als de goudreserves toe aan de overheid. De NBB heeft deze enkel in beheer. Maar deze redenering is fout. Niet alleen staat er letterlijk in het jaarverslag vermeld dat deze reserves toebehoren aan de NBB, bovendien werden deze reserves ook opgebouwd met kapitaal van alle aandeelhouders! Vergeet niet dat de overheid pas sinds 1948 aandeelhouder werd van de NBB.

De NBB betaalt jaarlijks een riant vergoeding in ruil voor het emissierecht op bankbiljetten. Niet alleen staat men een deel van de inkomsten op de rentemarge af maar de overheid geniet ook nog eens van een prioritair deel van het reservefonds (20% om precies te zijn). Dit is de vergoeding die de NBB betaalt in ruil voor het monopolie op de uitgifte van bankbiljetten.

De NBB heeft met de gerealiseerde winsten (dus na betaling van de vergoeding aan de overheid) in het verleden een goud- en deviezenreserve opgebouwd. Deze reserve behoort toe aan alle aandeelhouders.

Maar sinds 2 augustus behoren de goud- en deviezenreserves dus toe aan de staat. Een onteigening waarvoor de aandeelhouders geen vergoeding hebben ontvangen. Een monsterbedrag van €16,1 miljard verschuift zo van de NBB richting Belgische Staat. De NBB blijft achter met lege handen en een negatief eigen vermogen.

Privé-aandeelhouders van NBB worden al jaren oncorrect behandeld. Slechts een zeer beperkt deel van de winst wordt uitgekeerd als dividend. In 2001 kregen de

minderheidsaandeelhouders een dividend van €12,6 miljoen terwijl de overheid maar liefst €654 miljoen op de bankrekening kreeg bijgeschreven.

Déminor vraagt dat de NBB, zoals de statuten dit voorschrijven, het reservefonds uitkeert aan de aandeelhouders. De NBB heeft bovendien niet eens behoefte aan deze middelen want het bedrijf is overgekapitaliseerd en totaal oncompetent om deze activa op een rendabele manier te beheren. Het beheer van het vastgoed is het beste bewijs van deze onkunde.

Er kan uiteraard ook over een nationalisatie worden gesproken maar enkel tegen een correcte prijs die de werkelijke waarde van het bedrijf eerbiedigt. De beurskoers is in het geval van NBB geen goed uitgangspunt. Het aandeel noteert ver beneden de intrinsieke waarde doordat minderheidsaandeelhouders geen gelijke behandeling genieten en er regelmatig transferten plaatsvinden richting overheid.

Wij blijven onze aandelen stevig vasthouden en zijn van plan de volledige rit uit te doen. We willen graag de volledige waarde van deze aandelen gerealiseerd zien en zullen ons niet laten verleiden door een laag overnamebod (zelfs niet indien er €5.000 of meer wordt geboden!).

De minderheidsaandeelhouders hebben een bijzonder sterk dossier en wanneer zowel Déminor als Modrikamen zich erin vastbijten, lijkt succes verzekerd. De enige onzekerheidsfactor is de wispelturigheid van de overheid maar gezien het feit dat ook zij zich moeten houden aan de Europese regelgeving, lijkt dit een aanvaardbaar risico.

Nationale Bank wil minderheidsaandeelhouder via statutenwijziging ontwapenen 10 januari 2003

Wat is de beste manier om sancties te vermijden wanneer de wet overtreden wordt? De wet veranderen! Althans, zo denkt men bij de overheid en de Nationale Bank erover.

De overheid had de wetgeving al een tijdje geleden aangepast en deze lijn werd nu doorgetrokken in de statuten van de Nationale Bank. Het Staatsblad publiceerde een koninklijk besluit met een statutenwijziging voor de Nationale Bank.

Deze statutenwijziging wil de boze minderheidsaandeelhouders die voldoende munitie hadden voor een klinkende overwinning in de rechtbank, ontwapenen. Wanneer het spel niet gewonnen kan worden met de bestaande regels, is het tijd om de regels te veranderen. Een kinderachtige houding.

De statutenwijziging bepaalt onder andere dat de regels van de vennootschapswetgeving slechts aanvullend van toepassing zijn op NBB. Verder wordt duidelijk gestipuleerd dat de goud- en deviezenreserves toebehoren aan de Belgische Staat. De NBB beheert gewoon deze activa, zoals ook een bank de spaartegoeden van haar cliënteel beheert.

En ook het emissierecht wordt duidelijk afgelijnd. Het emissierecht moet begrepen worden zoals vastgelegd in de verdragen van de oprichting van de ECB. De NBB mag dus geld drukken op bevel van de ECB. Hier is niet echt sprake van een **recht** als je het ons vraagt. Dit lijkt meer op een verplichting.

We hebben het één en ander reeds op de korrel genomen toen de wetgeving over het toezicht op de financiële sector gewijzigd werd.

Aandeelhouders hechten ook bijzonder weinig waarde aan deze statutenwijziging. Je zou verwachten dat de koers van een aandeel in elkaar ploft wanneer het merendeel van de activa wordt weggeschonken aan de Belgische Staat maar hiervan is bij NBB geen sprake. Het aandeel neemt dag na dag in waarde toe.

Ook Déminor is niet onder de indruk. De statutenwijziging is gewoon een uitvoering van de nieuwe wet. En deze wetgeving wordt al aangevochten voor het Arbitragehof. Déminor liet wel weten de messen te scherpen voor de algemene vergadering.

Wanneer men ons de wapens uit de handen slaat, vechten we desnoods met onze bloten handen maar we zullen krijgen waar we recht op hebben! En dat is in eerste instantie een deel van de deviezenreserves.

Gunstige uitspraak voor aandeelhouders NBB 27 november 2002

Een rechtbank in Den Haag deed gisteren een uitspraak waar de minderheidsaandeelhouders van de Nationale Bank van België zich aan kunnen optrekken.

De rechter oordeelde dat de minderheidsaandeelhouders van Bank for International Settlements (BIS) recht hebben op een hogere uitkoopprijs. De BIS is een overkoepelende vennootschap boven de centrale banken en in de raad van bestuur zetelt onder andere Alan Greenspan.

BIS had enkele jaren geleden een uitkoop van CHF 16.000 gelanceerd op de beursgenoteerde aandelen maar enkele minderheidsaandeelhouders vonden dit veel te laag en stapten naar de rechtbank.

Hiervoor werd de juridische hulp van Déminor ingeroepen. Inderdaad dezelfde “consultants” die vandaag minderheidsaandeelhouders vertegenwoordigen in hun kruistocht tegen de Nationale Bank.

En de aandeelhouders kregen gelijk voor de internationale rechtbank van Den Haag. De rechter draagt BIS nu op om de biedprijs te verhogen tot CHF 23.674, nagenoeg 50% meer dan het oorspronkelijk bod.

Wat kunnen we van deze uitspraak leren? Dat minderheidsaandeelhouders wel degelijk rechten hebben en dat een beursgenoteerde centrale bank deze rechten moet respecteren. En een rechter die zelfs Alan Greenspan te kijk durft zetten, zal zeker geen moeite hebben met Quaden & Co.

Verder moeten we nog even meegeven dat ook de Nationale Bank van België aandeelhouder is van BIS. Men bezit 30.713 aandelen om precies te zijn, goed voor EUR 1218 per aandeel NBB. De intrinsieke waarde van de NBB is dankzij dit bod met ongeveer EUR 400 toegenomen.

Het failliet van de Nationale Bank 25 oktober 2002

De overheid heeft zich de volledige reserves van de Nationale Bank toegeëigend via enkele bepalingen in de wet van 2 augustus. Deze wet regelt het toezicht op de financiële sector. In feite komt het erop neer dat het CBF een dochter wordt van de NBB. Hierdoor ontstaat een dubbele situatie.

Het CBF controleert beursgenoteerde bedrijven en aangezien “mama” NBB op de beurs noteert, moet er hier aan zelfcontrole worden gedaan. België op zijn best.

Of wacht. Blijf nog even zitten want het wordt nog beter. Aan die wet werden enkele bepalingen toegevoegd die de toestand rond de goud- en deviezenreserves verduidelijkt. Volgens deze nieuwe wet beheert de NBB deze reserves maar behoren ze toe aan de overheid. “Het is in feite altijd zo geweest maar wordt nu verduidelijkt in deze wet”, aldus de NBB.

Dit is nieuw. De laatste keer dat we naar de balans keken, stonden de reserves namelijk op de actiefzijde van de balans. Indien deze reserves van de overheid zijn, moeten deze dan niet op de passiefzijde staan, als een verplichting?

Déminor, het kantoor dat de rechten v/d minderheidsaandeelhouders van de NBB verdedigt, spreekt van een onteigening van de reserves zonder dat er een billijke vergoeding tegenover staat. Deze wet is bijgevolg strijdig met het grondwettelijk gelijkheidsbeginsel. Déminor heeft een procedure opgestart bij het Arbitragehof om deze wet te laten ontbinden.

Laten we even teruggaan naar de kern van de zaak. Aan wie behoren de goud- en deviezenreserves toe? De NBB heeft een monopolie op de uitgifte van bankbiljetten en betaalt voor dit monopolie een vergoeding aan de Belgische overheid. De NBB heeft met de ingehouden winsten de goud- en deviezenreserves opgebouwd.

Deze winsten zijn een gevolg van het kapitaal dat ALLE aandeelhouders ter beschikking hebben gesteld. Het beste bewijs is dat de NBB in de beginjaren enkel privé-aandeelhouders had. De overheid is pas veel later in het kapitaal gestapt. En wanneer men nu stelt dat men recht heeft op de volledige reserves omdat de NBB over een monopolie beschikt, is dit een grote misrekening. Volgens diezelfde redenering heeft de overheid ook recht op het kapitaal van Belgacom of Electrabel.

Laten we nog even deze redenering volgen. Indien de reserves inderdaad van de overheid

zijn, wil dit zeggen dat deze moeten worden afgetrokken van het eigen vermogen van de Nationale Bank. Aangezien de totale reserves (EUR 15,3 miljard) veel hoger zijn dan het eigen vermogen (EUR 7 miljard), betekent dit dat de Nationale Bank virtueel failliet is.

Het mag duidelijk zijn dat de redenering van de overheid op niets slaat en we hier weer te maken hebben met een zielige poging om de kleine beleggers nogmaals van zijn spaarcenten te beroven. En dan maar met zijn allen staan roepen hoe de “Enrons van deze wereld” het beleggersvertrouwen geschaad hebben. Wat de overheid doet, is van hetzelfde kaliber.

We blijven ons zeer comfortabel voelen met onze investering in de Nationale Bank, een failliet bedrijf. De overheid werkt zich dieper en dieper in de nesten en zal spoedig terechtgewezen worden.

Opname BEL20 komt dichtbij voor Nationale Bank 28 september 2002

Het “gevecht” rond GIB heeft een vreedzame oplossing opgeleverd waarbij NPM en Ackermans en van Haaren de koek verdelen. GIB zal hierdoor op termijn van de beurs verdwijnen.

Interessant nieuws voor de aandeelhouders van de NBB want dit betekent dat er een plaatsje vrij komt in de BEL20. NBB voldoet immers aan alle voorwaarden die EuroNext stelt. Het aandeel is met zijn marktkapitalisatie van meer dan EUR 1 miljard kandidaat nummer één om zijn intrede te maken.

Wie de NBB een beetje kent, weet dat het management er alles aan zal doen om hier onderuit te komen. Met een opname in de BEL20 loopt het bedrijf immers teveel in de kijker en zal het gevolgd worden door een heel leger analisten.

En als er één zaak is die men kan missen als kiespijn, zijn het pottenkijkers. Men heeft nu al last genoeg met enkele minderheidsaandeelhouders die op hun strepen staan en al heel wat vuile zaakjes naar buiten hebben gebracht.

Beeld je eens even in welke zaken er nog naar boven kunnen komen wanneer het bedrijf kan rekenen op een verhoogde publieke belanstelling. Volgens de regels van EuroNext kan een bedrijf een opname in de BEL20 niet weigeren. Het kan nog interessant worden!

Dit betekent ook dat beleggingsfondsen die de BEL20 schaduwen, en dit zijn er nogal wat, verplicht zijn om aandelen NBB aan te schaffen. En we weten allemaal wat het gevolg is van kopers die *no matter what* moeten kopen in een enge markt.

Kansen op uitkoopbod flink toegenomen 24 augustus 2002

De kabinetscheffen hebben vrijdag voor animo gezorgd in het dossier rond de Nationale Bank. Herinner u dat we het aandeel interessant vonden omdat enerzijds het dalingspotentieel zeer beperkt was en anderzijds de minderheidsaandeelhouders zich gegroepeerd hebben om hun rechten af te dwingen.

De Belgische overheid maakt er namelijk al jaren een sport van om de rekeningen van de NBB te plunderen, ten nadele van de minderheidsaandeelhouder. Maar de huidige aandeelhouders zijn veel mondiger dan voorheen en pikken deze praktijken niet langer.

Via Deminor werd een eerste, eerder symbolische overwinning, geboekt door de NBB te dwingen zich in te schrijven op de lijst van instellingen die een beroep doen op het openbare spaarwezen.

Ook in de senaat werden regelmatig opmerkingen gemaakt over de NBB en de behandeling van de aandeelhouders. De druk op de ketel werd opgevoerd en dit mist blijkbaar zijn effect niet.

Het voorlopige hoogtepunt werd vrijdag neergezet toen het Amerikaanse persagentschap Bloomberg enkele uitspraken van Jean-Paul Servais, de kabinetschef van Minister van Financiën Reynders, publiceerde.

“Het betekent dat we de minderheidsaandeelhouders moeten uitkopen. De vraag is de timing en de kostprijs. Nationalisering is de doelstelling”, aldus Servais aan Bloomberg.

Enkele uren na de verspreiding van het berichten noteerden de aandelen meer dan 20% op EUR 2.390. EuroNext besloot om de handel stil te leggen.

Servais ontkende vervolgens dat hij dergelijke uitspraken had gedaan. "Ik heb dat nooit gezegd. Het is absoluut niet juist", was zijn reactie aan Tijd-Nieuwslijn. Er werd zelfs geopperd om stappen te ondernemen tegen Bloomberg om aandeelhouders die op basis van deze informatie verliezen realiseren, te compenseren.

Ironisch hoe bezorgd men opeens is om de kleine belegger na hem jaren bestolen te hebben. Of is dit een zielige poging om aan de rest van de wereld te tonen hoezeer de overheid begaan is met de rechten van de aandeelhouder?

Maar dit terzijde. Bloomberg, één van de meest gereputeerde nieuwsleveranciers, heeft de woorden van Servais totaal verkeerd begrepen en uit zijn context gerukt. Maar Luc Coene, de kabinetschef van premier Guy Verhofstadt gaf later dan toch toe dat de nationalisering van de NBB als werkhypothese wordt onderzocht. Hij heeft hierover discussies gevoerd met hoge functionarissen van de NBB. “We kunnen niet blijven aanmodderen met rechtszaken”, aldus Coene.

De nationalisering van de NBB komt nu wel heel dichtbij. Er is evenwel nog geen politiek akkoord maar dit kan geen probleem vormen. De overheid kan een uitkoopbod immers makkelijk financieren door eerst de NBB van de beurs te halen en vervolgens een deel van de reserves uit te keren aan de overheid. In het slechtste geval een nuloperatie, in het beste geval wordt de overheid er zelfs beter van.

Dan rest enkel nog de prijs die men zal (moeten) betalen voor de aandelen. De overheid heeft duidelijk geen goed oog in de rechtszaak die werd aangespannen. Deminor heeft de intrinsieke waarde op EUR 6.200 berekend en dit moet gelden als uitgangspunt voor een nationalisering.

Mogelijk tracht men ons eerst te paaien met een veel lager bod maar het is duidelijk dat de minderheidsaandeelhouders het recht aan hun zijde hebben. Een eventueel bod moet in de buurt van die EUR 6.200 per aandeel liggen of men neemt het risico dat de aandeelhouders die aangesloten zijn bij Deminor hun aandelen weigeren in te leveren.