

CONCLUSIE IN HOGER BEROEP

VOOR:

De NV NATIONALE BANK VAN BELGIE, met maatschappelijke zetel gevestigd te 1000 Brussel, de Berlaimontlaan 14, en ingeschreven in de Kruispuntbank voor Ondernemingen onder het nummer 0203.201.340,

Geïntimeerde, oorspronkelijke verweerder,

Met als raadslieden Mr. Johan Verbist, advocaat bij het Hof van Cassatie, en Mr. Sven Sobrie, advocaat, beiden met kantoor te 2000 Antwerpen, Amerikalei 187/302, en Mr. Jan Meyers, advocaat, met kantoor te 1040 Brussel, Wetstraat 57.

TEGEN:

De heer Jaak VAN DER GUCHT, wonende te 9420 Erpe-Mere, Dries 39,

Appellant, oorspronkelijke eiser,

Met als raadslieden Mr. Erik Monard en Mr. Kim Swerts, advocaten met kantoor te 3500 Hasselt, Gouverneur Roppesingel 131,

HOF VAN BEROEP TE BRUSSEL

2023/AR/1444

Gelet op de gedinginleidende dagvaarding betekend aan concludante op 27 mei 2022,

Gelet op het vonnis van 11 oktober 2023 van de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel (A/22/01759);

Gelet op het verzoekschrift tot hoger beroep, door appellant ter griffie neergelegd op 16 november 2023.

INHOUDSTAFEL

I.	DE FEITEN	4
II.	DE VORDERINGEN	7
III.	IN RECHTE	8
§1.	Voorafgaand: beknopte samenvatting van het standpunt van concludante.....	8
§2.	In hoofdorde. Eerste middel: de vordering is in ieder geval onontvankelijk wegens laattijdigheid in zoverre zij de nietigverklaring beoogt van de besluiten van de Regentenraad van 27 maart 2019, 25 maart 2020 en 31 maart 2021	10
§3.	In hoofdorde. Tweede middel: de vordering, in haar totaliteit, is nog om een bijkomende reden onontvankelijk wegens laattijdigheid.....	13
§4.	In ondergeschikte orde. Derde middel: er is geen sprake van rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of enige andere rechtsschending door concludante, nu concludante niet kan oordelen over de 'gepastheid' van het winstsaldo van de Staat.....	15
A.	Het wettelijk kader	16
B.	De rechtsgeldigheid van het wettelijk kader.....	19
C.	Het wettelijk kader wordt door concludante niet abusief of foutief toegepast.....	21
(i)	<i>Aflijning van de rechtsvraag</i>	21
(ii)	<i>Pro memorie: reserveringsbeleid ('tweede stap')</i>	22
(iii)	<i>Dividendbeleid ('derde stap')</i>	23
(iv)	<i>Ten tijde van de betwiste beslissingen waren er geen feiten of ontwikkelingen die de Regentenraad manifest hadden moeten bewegen tot afwijking van zijn vast dividendbeleid</i>	27
(v)	<i>Het dividendbeleid van concludante is niet discriminatoir t.a.v. haar aandeelhouders en tast hun eigendomsrecht niet aan</i>	29
§5.	In tweede ondergeschikte orde. Vierde middel: Zelfs indien de Regentenraad de gepastheid van het winstsaldo voor de Staat had moeten afwegen bij de vaststelling van het tweede dividend, zijn de genomen beslissingen niet abusief of kennelijk onredelijk.....	32
(i)	<i>Appellants foutieve interpretatie van artikel 32, 4°, van de Organieke Wet</i>	32
(ii)	<i>Appellant's verouderde definitie van 'seigneurage'</i>	36
(iii)	<i>De monetaire inkomsten van concludante</i>	39
(iv)	<i>Geen rechtsmisbruik of kennelijke onredelijkheid</i>	43

§6.	In derde ondergeschikte orde. Vijfde middel: de vordering tot veroordeling van conluante om de aan de Staat toegekende winsten terug te vorderen, met aanstelling van een mandataris <i>ad hoc</i> , is ongegrond	44
§7.	Zesde middel. Er is geen grond tot aanstelling van een gerechtsdeskundige	47

I. DE FEITEN

1. De Nationale Bank van België (hierna: concludante) is naar vorm een naamloze vennootschap, doch zij is een bij wet opgerichte instelling van algemeen belang die deel uitmaakt van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme. In dat kader vervult zij inzonderheid de rol van centrale bank belast met de uitvoering van het monetair beleid en van toezichthouder op de nationale financiële instellingen. Gelet op haar opdrachten van algemeen belang heeft de wetgever concludante onderworpen aan een specifiek en *sui generis* rechtskader dat, in hiërarchische volgorde, wordt bepaald door (i) de betreffende bepalingen van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU) en Protocol (nr. 4) betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank; (ii) haar Organieke Wet van 22 februari 1998; (iii) haar door de Koning goedgekeurde statuten; en, doch enkel suppletief, (iv) de bepalingen betreffende naamloze vennootschappen.¹

De Organieke Wet schrijft voor dat de helft van de aandelen van concludante worden aangehouden door de Belgische Staat; de overige aandelen zijn verspreid in het publiek en genoteerd aan Euronext Brussels. De heer Van Der Gucht (hierna: appellant) is een van de private aandeelhouders van concludante.²

Concludante is met appellant al jaren verwikkeld in verschillende betwistingen, waarbij appellant aan concludante diverse fouten in het beheer of in de boekhouding verwijt. Daarbij treedt appellant op hetzij samen met andere aandeelhouders (via Deminor)³, hetzij alleen.⁴ Telkens werd door de bevoegde rechtbanken en hoven bevestigd dat concludante de *sui generis* rechtsregels waaraan zij is onderworpen correct toepast. Appellant onderhoudt dienaangaande een website waarbij ook de rechterlijke macht niet wordt gespaard (<https://activismenbb.be>, **stuk 1**), en waarop overigens actief leden worden geronseld ter financiering van de diverse procedurele initiatieven tegen concludante.⁵

¹ Zie artikel 2 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België (de Organieke Wet) en artikel 141, § 1 van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

² Zie artikel 4 van de Organieke Wet.

³ Het gaat onder meer om procedures :

- (i) betreffende de emissie van bankbiljetten (Kh. Brussel, 27 oktober 2005, *Bank Fin.* 2007, afl. 1, p. 43; Brussel, 30 september 2010, *RG* 2006/AR/174; en Cass., 6 juni 2013, AR C.11.0507.F);
- (ii) met betrekking tot de boekhoudkundige verwerking van terugnemingen op voorzieningen voor wisselkoersrisico's (Kh. Brussel, 2 februari 2006, *Bank Fin.*, 2007, afl. 1, p. 47, en Brussel 30 september 2010, *RG* 2006/AR/1568);
- (iii) met betrekking tot de wettelijke regeling van de winstbestemming (GwH 23 juni 2010, nr. 74/2010, *A.GrwH*, 2010, afl. 3, p. 981, zie hierover *infra*).

⁴ Zo velde de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel reeds vonnissen tussen appellant en concludante d.d. 22 mei 2015 betreffende de beweerdelijk onnauwkeurige jaarrekeningen van concludante (A/14/00501) en d.d. 25 juni 2020 betreffende de toepassing van het genderquotum op concludante (A/19/01203), waarbij de vorderingen van appellant telkenmale werden afgewezen. Het vonnis van 22 mei 2015 werd bevestigd door Uw Hof bij arrest van 28 oktober 2019 (2015/AR/1427); de cassatievoorziening van appellant tegen dit arrest werd afgewezen bij arrest van 19 oktober 2020 (C.20.0106.N). Tegen het vonnis van 25 juni 2020 werd geen rechtsmiddel ingesteld.

⁵ Op zijn website geeft appellant, onder de rubriek 'RES~PE(c)T vzw' (deelrubriek 'Word lid van de VZW'; <https://activismenbb.be/lid-worden/>), aan dat hij voor de procedures tegen concludante 'afspraken' en een 'samenwerking' is aangegaan met de vzw RES~PE(c)T, en doet hij een publieke oproep om lid te worden van RES~PE(c)T om zo de vorderingen en

2. Onderhavige discussie heeft specifiek betrekking op het dividendbeleid van concludante. De uitkering van het dividend wordt jaarlijks goedgekeurd door de Regentenraad van concludante op voorstel van het Directiecomité.⁶ De wijze van de winstverdeling wordt bepaald door artikel 32 van de Organieke Wet en verder geconcretiseerd in een reserverings- en dividendbeleid van concludante dat gepubliceerd staat op haar website (**stuk 2**) en dat bovendien jaarlijks wordt vermeld in haar jaarverslagen.⁷

Op 27 oktober 2009 heeft appellant samen met enkele andere aandeelhouders van concludante via Deminor een verzoekschrift ingediend bij het Grondwettelijk Hof strekkende tot vernietiging van voormeld artikel 32 van de Organieke Wet, zoals vervangen bij wet van 3 april 2009.⁸ Daarbij werd aangevoerd dat de (nieuwe) wettelijke regels inzake winstverdeling een buitenmatig voordeel zouden toekennen aan de Belgische Staat, ten nadele van de private aandeelhouders van concludante.

Bij arrest nr. 74/2010 van 23 juni 2010 heeft het Grondwettelijk Hof dit verzoek verworpen. Het oordeelde daarbij dat er op het vlak van de winstverdeling geen sprake is van een ongrondwettige scheeftrekking tussen de positie van de Belgische Staat en die van de overige aandeelhouders van concludante, *“rekening houdend met de specifieke situatie van zowel de NBB in vergelijking met andere naamloze vennootschappen als die van de aandeelhouders van de NBB in vergelijking met de aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen”*.⁹

Appellant nam met deze uitspraak geen genoegen. Op 19 mei 2019 heeft hij voor de Raad van State een verzoekschrift ingediend tot nietigverklaring van de beslissing van de Regentenraad van concludante van 27 maart 2019 tot goedkeuring van de jaarrekening en het jaarverslag van het boekjaar 2018 en de regeling van de winstverdeling voor dat boekjaar. Bij verzoekschrift van 22 mei 2020 werd tevens de beslissing gevisieerd van de Regentenraad van 25 maart 2020 tot goedkeuring van de jaarrekening en het jaarverslag van het boekjaar 2019 en de regeling van de winstverdeling voor dat boekjaar.

Bij arresten nrs. 252.483 en 252.492 van 20 en 21 december 2021 verklaarde de Raad van State zich zonder rechtsmacht, nu sprake is van een vennootschapsrechtelijk geschil dat tot de bevoegdheid van de ondernemingsrechtbank behoort, *“met name een aandeelhouder die het*

andere acties tegen concludante te ondersteunen (mede financieel via jaarlijkse bijdragen) die het bestuur van de vzw 'zelfstandig' zal bepalen). Dit roept vragen op over wie in deze de werkelijke procespartij is.

⁶ Artikel 20.4 Organieke Wet.

⁷ Alle jaarverslagen van concludante zijn te vinden op <https://www.nbb.be/nl/publicaties-en-onderzoek/jaarverslagen>. Zie met name Jaarverslag 2009, deel II, 151-154; Jaarverslag 2010, deel II, 45; Jaarverslag 2011 (Ondernemingsverslag), 48; Jaarverslag 2012 (Ondernemingsverslag), 30; Jaarverslag 2013 (Ondernemingsverslag), 62; Jaarverslag 2014 (Ondernemingsverslag), 60-61; Jaarverslag 2015 (Ondernemingsverslag), 64-65; Jaarverslag 2016 (Ondernemingsverslag), 60-61; Jaarverslag 2017 (Ondernemingsverslag), 66-67; Jaarverslag 2018 (Ondernemingsverslag), 90-91; Jaarverslag 2019 (Ondernemingsverslag), 137-138; Jaarverslag 2020 (Ondernemingsverslag), 153-154; Jaarverslag 2021 (Ondernemingsverslag), 145-146.

⁸ Artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009 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.

⁹ Considerans B.7.

niet eens is met de winstverdeling opgenomen in een goedgekeurd jaarverslag van de vennootschap".¹⁰

Op 27 mei 2022 heeft appellant tenslotte concludante gedagvaard voor de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel. Daarmee beoogde hij de beweerde 'scheefftrekking' tussen de Belgische Staat en de private aandeelhouders opnieuw aan de kaak te stellen, onder het mom van een vordering tot nietigverklaring van concrete besluiten van de Regentenraad tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling. Appellant voerde (en voert) in essentie aan dat de winstverdeling, zoals zij voor de boekjaren 2018-2021 concreet werd goedgekeurd in toepassing van de artikelen 20.4 en 32 van de Organieke Wet, nietig is wegens rechtsmisbruik en/of afwending van bevoegdheid.

Het is evenwel duidelijk dat appellant, na inhoudelijk te zijn teruggewezen door het Grondwettelijk Hof, een herkansing beoogde te krijgen voor de gewone rechter, waarbij hij in essentie dezelfde argumenten aanvoert inzake beweerde 'benadeling' van de private aandeelhouders die reeds door het Grondwettelijk Hof werden afgewezen.¹¹

II. HET VONNIS A QUO

3. Bij vonnis van 11 oktober 2023 heeft de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel de vordering van appellant deels onontvankelijk en voor het overige ongegrond verklaard. Appellant werd verwezen in de kosten.

De ondernemingsrechtbank oordeelde met name dat de vordering laattijdig en derhalve onontvankelijk was in zoverre zij strekte tot nietigverklaring van de besluiten van 27 maart 2019, 25 maart 2020 en 31 maart 2021. In toepassing van art. 2:143, § 4 lid 2 WvV dient een dergelijke vordering immers te worden ingesteld binnen een termijn van zes maanden, wat in deze niet is gebeurd. Het betreft een vervaltermijn die niet vatbaar is voor stuiting.

In zoverre de vordering strekte tot nietigverklaring van het besluit van 30 maart 2022, was zij volgens de ondernemingsrechtbank wél onontvankelijk, doch ongegrond. De rechtbank overwoog daarbij dat concludante in de relevante periode wel degelijk inkomsten genereerde die, na reservering en dividenduitkering, naar de Belgische Staat behoorden terug te vloeien, en dat, aangezien de monetaire inkomsten van concludante in 2021 aanzienlijk hoger waren dan het aan de Staat toegekende winstsaldo van 122,5 miljoen euro voor dat boekjaar, er geen sprake is van rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of enige andere aangevoerde wetsschending.

¹⁰ RvS nr. 252.483 van 20 december 2021, randnr. 12; RvS nr. 252.492 van 21 december 2021, randnr. 10.

¹¹ Dat geldt des te meer nu het concrete dividendbeleid reeds in het geding was in de procedure voor het Grondwettelijk Hof. Zie hierover *infra* randnr. 18.

III. DE VORDERINGEN

4. Blijkens zijn beroepsakte verzoekt appellant Uw Hof om zijn vordering ontvankelijk en gegrond te horen verklaren, en dienvolgens:

- De nietigheid, minstens de partiële nietigheid, vast te stellen van de besluiten van de Regentenraad van concluante van 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021;
- Conform artikel 2:47, § 2 WvV de neerlegging en de publicatie van het uittreksel van het tussen te komen vonnis te bevelen en bij in gebreke blijven van concluante, appellant te machtigen om op kosten van deze laatste, de neerlegging en publicatie te verzorgen;
- Concluante te bevelen, voor 2 maanden na betekening, tot invordering lastens de Belgische Staat en activering van een gerechtelijke procedure over te gaan met betrekking tot de winsten toegekend aan de Belgische Staat in toepassing van artikel 32, 4° van de Organieke Wet over de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021 ten bedrage van 873.308.000,00 euro, op straffe van een dwangsom van 100.000,00 euro per maand vertraging, ingaande 45 dagen na betekening van het tussen te komen vonnis;
- Te zeggen voor recht dat een mandataris *ad hoc* door uw Rechtbank (Hof), hiertoe zal worden aangesteld, met als opdracht op te volgen of concluante overgaat tot invordering lastens de Belgische Staat en activering van de procedure m.b.t. de winsten, zoals hoger benoemd. De mandataris te machtigen de betreffende werkzaamheden te volgen, terzake te rapporteren op verzoek van de meest gerede partij, vragen te beantwoorden, en met machtiging zelf tot de procedure over te gaan namens concluante voor zover deze in gebreke is het nodige te doen binnen de gestelde termijn;
- In ondergeschikte orde, een deskundige aan te stellen "*met een ambtshalve te bepalen opdracht*" of, zoals gesuggereerd door appellant, teneinde (onder meer) de winstverdeling bij concluante te onderzoeken m.b.t. de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021 en "*[z]ijn advies te geven over het gegeven welke winstverdeling hij zelf als redelijk kan beschouwen*";
- Concluante te veroordelen tot de kosten van beide instanties.

3. Concluante verzoekt Uw Hof:

- Het hoger beroep van appellant af te wijzen als ongegrond;
- Het incidenteel beroep van concluante, inzake de ontvankelijkheid van de vordering, ontvankelijk en gegrond te verklaren;

- Dienvolgens, de vordering van appellant onontvankelijk, minstens ongegrond te verklaren;
- Appellant te veroordelen tot de beroepskosten, met inbegrip van de rechtsplegingsvergoeding, aan de zijde van conluante begroot op 1.800,00 euro.

IV. IN RECHTE

§1. Voorafgaand: beknopte samenvatting van het standpunt van conluante

5. Conluante acht het nuttig om, vooraleer de grieven van appellant in detail te weerleggen, een samenvattend overzicht te geven van haar standpunt. In essentie berust dit standpunt op de volgende principes:

- a) **In hoofdorde**, de vorderingen van appellant zijn laattijdig en derhalve onontvankelijk in toepassing van artikel 2:143 § 4 lid 2 WVV. Dat geldt voor alle aangevochten besluiten van de Regentenraad (nu deze besluiten slechts de toepassing vormen van een voorafgaand bij afzonderlijke beslissing vastgesteld en gepubliceerd dividendbeleid) en in ieder geval voor de beslissingen van 27 maart 2019, 25 maart 2020 en 31 maart 2021.

Ook voor de eerste rechter heeft conluante in hoofdorde aangevoerd dat de vorderingen laattijdig en derhalve onontvankelijk zijn. De eerste rechter is dit standpunt bijgetreden, behoudens in zoverre de vordering van appellant betrekking heeft op de beslissing van 30 maart 2022; in die mate werd de vordering onontvankelijk verklaard. Op dit punt stelt conluante incidenteel beroep in, nu zij volhardt in de *integrale* onontvankelijkheid van de vordering.

- b) **In ondergeschikte orde**, conluante heeft geen rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of andere rechtsschending begaan in de stappen van de winstverdeling voor de betrokken boekjaren die binnen haar beslissingsbevoegdheid vallen. Voor de bestemming van de winst van conluante heeft de wetgever een bijzondere regeling vastgelegd in artikel 32 van de Organieke Wet. Volgens deze regeling beslist de Regentenraad enkel over de winstreservering (die hier niet ter discussie staat) (artikel 32, 2°) en over het tweede dividend (artikel 32, 3°). De wet zelf kent het winstsaldo toe aan de Belgische Staat (artikel 32, 4°) – niet als aandeelhouder maar in zijn hoedanigheid van soevereine Staat die bepaalde overheidstaken heeft gedelegeerd aan conluante. De Regentenraad beslist over de toewijzing aan de reserves en het tweede dividend in functie van de eigen noden van conluante, en de

wet laat niet toe dat hij dit mee laat afhangen van een eigen beoordeling van een passend winstsaldo voor de Staat. In zijn arrest nr. 74/2010 van 23 juni 2010 heeft het Grondwettelijk Hof geoordeeld dat deze regeling niet op onevenredige wijze afbreuk doet aan de rechten van de particuliere aandeelhouders van concludante. Dit arrest is bindend wat alle door dit arrest beslechte rechtspunten betreft.

In die omstandigheden kan aan de Regentenraad niet worden verweten dat hij onredelijk – laat staan kennelijk onredelijk – zou hebben gehandeld door voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 het tweede dividend te hebben bepaald in overeenstemming met artikel 32, 3°, van de Organieke Wet en het sedert jaren gepubliceerde vaste dividendbeleid van de Bank.

- c) **In tweede ondergeschikte orde**, indien de Regentenraad niettemin, zoals appellant voorhoudt, bij de vaststelling van het tweede dividend rekening had moeten houden met een eventueel bovenmatig karakter van het winstsaldo voor de Staat (*quod non*), dan nog zou dit *in casu* geen reden hebben gegeven om af te wijken van het constant dividendbeleid van concludante. Immers, zoals verder zal worden aangetoond, bedroegen de monetaire inkomsten van concludante, d.w.z. de inkomsten uit hoofde van haar monetaire beleidsopdrachten, in elk van de boekjaren 2018 tot en met 2021 aanzienlijk meer dan het winstsaldo dat naar de Staat is teruggevloeid.

De activiteiten van concludante bestaan thans hoofdzakelijk uit taken van openbaar belang. Haar monetaire beleidsopdrachten nemen daarin een bijzondere plaats in: het gaat in wezen om de creatie van geld *ex nihilo*, de controle van de geldhoeveelheid en het bewaken van de waardevastheid van geld (prijsstabiliteit) – “seigneuriale” prerogatieven die intrinsiek deel uitmaken van het eigenlijke Staatsgezag *iure imperii* doch, om redenen van onafhankelijkheid van het politiek gezag (thans verankerd in artikel 130 VwEU), door de Staat worden opgedragen aan de centrale bank. Monetair beleid blijft evenwel een prerogatief van Staatsgezag en de netto-inkomsten die daaruit voortvloeien, komen vanzelfsprekend principieel aan de gemeenschap toe – dit weliswaar onder afhouding van de financiële middelen die de centrale bank nodig acht voor de dekking van haar financiële risico's en de vergoeding van haar kapitaal.

- d) **In derde ondergeschikte orde**, de vordering van appellant tot (minstens partiële) vernietiging van de besluiten van de Regentenraad d.d. 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 en zijn daarop gesteunde vordering om concludante te veroordelen tot terugvordering van de Staat van 80% van het winstsaldo voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 zijn ondoordacht en ondoelmatig. Er kan geen mandataris *ad hoc* worden aangesteld en er is geen reden om een gerechtsdeskundige aan te stellen.

§2. In hoofdde. Eerste middel: de vordering is in ieder geval onontvankelijk wegens laattijdigheid in zoverre zij de nietigverklaring beoogt van de besluiten van de Regentenraad van 27 maart 2019, 25 maart 2020 en 31 maart 2021

6. Appellant vordert in toepassing van artikel 2:44 WvV de nietigverklaring van de besluiten van de Regentenraad van conluante van 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021.

Echter, krachtens artikel 2:143 § 4 lid 2 WvV kunnen de vorderingen tot nietigverklaring van een besluit van een orgaan van een rechtspersoon of van de algemene vergadering van obligatiehouders van een vennootschap, bedoeld in artikel 2:44, niet meer worden ingesteld na het verstrijken van een termijn van zes maanden te rekenen van de dag waarop de besluiten kunnen worden tegengeworpen aan degene die de nietigheid inroept of van de dag waarop hij er kennis van heeft gekregen.

Welnu, de Regentenraad is ontegensprekelijk een orgaan van conluante. Dat staat uitdrukkelijk in de wet ingeschreven.¹²

Zo ook bepaalde oud artikel 198, § 2 W.Venn. dat de vorderingen tot nietigverklaring van een besluit van de algemene vergadering bedoeld in artikel 178 niet meer kunnen worden ingesteld na het verstrijken van een termijn van zes maanden te rekenen van de dag waarop de besluiten kunnen worden tegengeworpen aan degene die de nietigheid inroept of van de dag waarop hij er kennis van heeft gekregen.

Eerder reeds werd tussen appellant en conluante geoordeeld dat de besluiten van de Regentenraad voor de toepassing van deze bepaling beschouwd kunnen worden als besluiten van de algemene vergadering (**stuk 8**).¹³ Dat geldt des te meer nu het in kwestie beslissingen betreft inzake winstverdeling, zijnde een bevoegdheid die in gemeenrechtelijke naamloze vennootschappen (die uiteraard niet over een Regentenraad beschikken) inderdaad aan de algemene vergadering toekomt.¹⁴

Welnu, de goedkeuring door de Regentenraad van de jaarrekening en de winstverdeling vormt het voorwerp van een jaarlijks perscommuniqué dat gepubliceerd wordt op de website van conluante. De door appellant aangevochten beslissingen werden aldus gepubliceerd op de website van conluante op respectievelijk 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 (**stuk 4**).

¹² Artikel 17 Organieke Wet: 'De organen van de Bank bestaan uit de gouverneur, het Directiecomité, de Regentenraad, de Sanctiecommissie en het Afwikkelingscollege'.

¹³ Ned.Ond.rb. Brussel 25 juni 2020, A/19/01203.

¹⁴ Artikel 6:114 WvV: 'De algemene vergadering is bevoegd tot bestemming van de winst en tot vaststelling van de uitkeringen'.

Daarenboven wordt op de jaarlijkse algemene vergadering de (door de Regentenraad goedgekeurde) jaarrekening en de dividenduitkering voor het afgelopen boekjaar telkenmale uitgebreid toegelicht aan de aandeelhouders. Het netto-dividend, en de berekening ervan, wordt telkenmale in detail besproken. Dat was ook het geval voor de litigieuze jaarrekeningen/winstverdelingen, die werden toegelicht op de algemene vergaderingen van respectievelijk 20 mei 2019, 18 mei 2020, 17 mei 2021 en 16 mei 2022 (**stuk 5**). Appellant was als aandeelhouder gerechtigd om deze algemene vergaderingen bij te wonen en heeft ook voormelde algemene vergaderingen effectief bijgewoond, zoals blijkt uit de respectieve aanwezigheidslijsten (**stuk 6**).¹⁵

Aldus konden de besluiten van de Regentenraad van concludante van 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling voor de boekjaren 2018-2021, waarvan appellant de nietigverklaring vordert, in ieder geval worden tegengeworpen aan appellant op de dag van publicatie van het persbericht, minstens op de dag van de respectieve algemene vergaderingen waarop de (goedgekeurde) jaarrekening en winstverdeling werden toegelicht.¹⁶

De dagvaarding van appellant werd aan concludante betekend op 27 mei 2022.

In de mate dat de vordering van appellant aldus strekt tot nietigverklaring van de besluiten van de Regentenraad van concludante van 27 maart 2019, 25 maart 2020 en 31 maart 2021, is de vordering ontegensprekelijk laattijdig, nu zij is ingesteld meer dan zes maanden na de dag waarop voormelde besluiten konden worden tegengeworpen aan appellant. De vordering dient dan ook minstens in die mate onontvankelijk te worden verklaard.

7. Appellant voert aan dat de regels inzake gelijkheid tussen aandeelhouders en winstverdeling van openbare orde zouden zijn, minstens van dwingend recht, zodat de daarop gebaseerde vordering niet verjaard kan zijn binnen deze korte termijn.

Dit argument faalt naar recht. Noch artikel 2:143 § 4 lid 2 WvV, noch zijn voorganger artikel 198, § 2 W.Venn, maken een voorbehoud voor materies die de openbare orde raken of van dwingend recht zijn. Wel integendeel, deze bepalingen verklaren de zesmaandentermijn zonder meer van toepassing op *“de vorderingen tot nietigverklaring van een besluit van een orgaan van een rechtspersoon [...] bedoeld in artikel 2:44”* resp. *“de vorderingen tot nietigverklaring van een besluit van de algemene vergadering bedoeld in artikel 178”*. Welnu, de artikelen 2:44

¹⁵ Voor 2020 betreft het een volmacht aan de Gouverneur aangezien de aandeelhouders ten gevolge van de Covid19-pandemie noch fysiek noch virtueel konden deelnemen. Appellant werd dat jaar dus vertegenwoordigd door de Gouverneur en kon alle documenten met betrekking tot deze algemene vergadering raadplegen op de site van concludante (<https://www.nbb.be/nl/gewone-algemene-vergadering-van-aandeelhouders-van-18-mei-2020>).

¹⁶ Zoals de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel inderdaad reeds oordeelde in een vorige procedure tussen appellant en concludante met betrekking tot eerdere boekjaren: *“De goedkeuringsbesluiten van de Regentenraad betreffende de jaarrekeningen over het boekjaar 2016 en 2017 werden respectievelijk op 29.3.2017 en 28.3.2018 gepubliceerd op de website van verweerster. Eiser heeft op dat ogenblik kennis gekregen of moet geacht worden kennis te hebben gekregen van deze besluiten. De jaarrekeningen werden nadien gepresenteerd tijdens de algemene vergaderingen van 15.5.2017 en 22.5.2018 waarop eiser aanwezig was [...] De vordering is onontvankelijk”* (Ned.Ond.rb. Brussel 25 juni 2020, A/19/01203, **stuk 8**).

WV en 178 W.Venn. omvatten *uitdrukkelijk* ook nietigheidsvorderingen gebaseerd op strijdigheden met de openbare orde:

“De ondernemingsrechtbank spreekt de nietigheid van een besluit uit op verzoek van de rechtspersoon of een persoon die belang heeft bij de naleving van de rechtsregel die niet is nagekomen. Hij die voor het bestreden besluit heeft gestemd of die uitdrukkelijk of stilzwijgend afstand heeft gedaan van het recht zich daarop te beroepen, kan de nietigheid ervan niet inroepen, behoudens een gebrek in de toestemming, tenzij de nietigheid het gevolg is van de overtreding van een regel van openbare orde. Aandeelhouders kunnen de nietigheid van een besluit van de algemene vergadering van obligatiehouders niet inroepen” (artikel 2:44 WV)

“De rechtbank van koophandel spreekt op verzoek van elke belanghebbende de nietigheid uit van een besluit van de algemene vergadering. De nietigheid kan niet worden ingeroepen door hem die voor het bestreden besluit heeft gestemd, behoudens een gebrek in de toestemming of die uitdrukkelijk of stilzwijgend heeft afgezien zich daarop te beroepen, tenzij de nietigheid het gevolg is van de overtreding van een regel van openbare orde” (artikel 178 W.Venn.)

Met andere woorden: uit een eenvoudige samenlezing van artikel 2:143 § 4 lid 2 WV met artikel 2:44 WV, dan wel van artikel 198, § 2 W.Venn. met artikel 178 W.Venn., blijkt duidelijk dat de zesmaandentermijn van toepassing is op *elke* nietigheidsvordering gericht tegen een orgaan van de vennootschap, *ongeacht de ingeroepen rechtsgrond*, en met name *ongeacht* het karakter van openbare orde dan wel van dwingend recht van deze rechtsgrond. Het karakter van openbare orde is enkel relevant voor een eventuele berusting, maar niet voor de termijn waarbinnen een nietigheidsvordering moet worden geformuleerd. Ook de eerste rechter heeft dit goed begrepen.

Ter zake kan ook verwezen worden naar een eerder vonnis van de Nederlandstalige Rechtbank van eerste aanleg te Brussel, waarin zij een vordering van appellant lastens conluante onontvankelijk verklaarde wegens laattijdig. Deze vordering strekte in essentie tot nietigverklaring van benoemingsbesluiten van conluante wegens strijdigheid met het wettelijk genderquorum voor leden van de raad van bestuur. Dit genderquorum is uiteraard minstens van dwingend recht, hetgeen er de Rechtbank – terecht – niet van weerhield om de vordering laattijdig te verklaren wegens miskenning van de zesmaandentermijn.¹⁷

8. Appellant voert voorts aan dat de verzoekschriften voor de Raad van State de termijn zouden hebben gestuit in toepassing van artikel 2246 OBW. Krachtens deze bepaling stuit de dagvaarding voor een onbevoegde rechter de verjaring.

¹⁷ Ned.Ond.rb. Brussel 25 juni 2020, A/19/01203, stuk 8.

Ook deze repliek is ongegrond. De eerste rechter oordeelde ter zake terecht dat de wettelijke zesmaandentermijn geen *verjaringstermijn* is maar een *vervaltermijn*, zoals inderdaad algemeen aanvaard in rechtspraak en rechtsleer.¹⁸ Deze termijn komt dan ook niet in aanmerking voor stuiting of schorsing.¹⁹ Een vervaltermijn zoals de zesmaandentermijn van artikel 2:143 § 4 lid 2 WVV dan wel artikel 198, § 2 W.Venn. tast immers niet alleen de vordering, maar ook het recht zelf aan.²⁰ Rechtsleer en rechtspraak zijn op dit punt eensluidend. Het oordeel van de eerste rechter op dit punt dient dan ook zonder meer te worden bevestigd.

Louter ten overvloede: zelfs indien het standpunt van appellant zou worden bijgetreden op dit punt (*quod non*), dan nog blijft hoe dan ook de vordering laattijdig in zoverre zij strekt tot de nietigverklaring van het besluit van 31 maart 2021. De verzoekschriften voor de Raad van State strekten immers enkel tot nietigverklaring van de besluiten van 27 maart 2019 en 25 maart 2020, zodat hun beweerdelijk stuitende werking zich enkel kan uitstrekken tot deze besluiten en dus niet tot de nietigheidsvordering met betrekking tot het besluit van 31 maart 2021. Aangezien de dagvaarding *in casu* dateert van 27 mei 2022, is in elk geval de vordering verjaard in zoverre zij strekt tot nietigverklaring van het besluit van 31 maart 2021.

§3. In hoofddorde. Tweede middel: de vordering, in haar totaliteit, is nog om een bijkomende reden onontvankelijk wegens laattijdigheid

9. Maar er is meer. Nog wat de toepassing van artikel 2:143 § 4 lid 2 WVV betreft, merkt concludante op dat appellant in zijn dagvaarding in wezen opkomt tegen het dividendbeleid van de Regentenraad, inzonderheid de concrete vaststelling van het tweede dividend in de zgn. 'derde stap' voor de boekjaren 2018 tot 2021 in toepassing van dat beleid.

Inderdaad, daar waar appellant opkomt tegen de besluiten van de Regentenraad van concludante van 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022 tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021, hebben zijn grieven concreet betrekking op het gegeven dat het tweede dividend in deze beslissingen 'slechts' werd bepaald op 50% van de netto-opbrengst van de portefeuille die concludante aanhoudt als tegenpost van haar totale reserves (de zgn. 'statutaire portefeuille'), en niet op een groter bedrag. Op die manier zou een onredelijk saldo van de winst

¹⁸ Zie inderdaad Brussel 12 november 2007, *TRV* 2012, 753; Kh. Antwerpen 16 september 2011, *TRV* 2013, afl. 2, 175; P. BAERT, "Art. 198, §2 W. Venn", *Comm.Venn.* 2007, losbl.; H. BRAECKMANS, "Wetboek van Vennootschappen en conflicten in vennootschappen: de vlag dekt niet de lading", in *10 jaar wetboek vennootschappen in werking*, Mechelen, Kluwer, 2011, 452; B. TILLEMANS, *De geldigheid van besluiten van de algemene vergadering: het nieuwe artikel 190bis Venn. W.*, Kalmthout, Biblo, 1994, 100, nr. 112.

¹⁹ Gent 26 oktober 2015, *NjW* 2017, afl. 362, 363, noot J. WAELEKENS; B. TILLEMANS, o.c., 98, nr. 110. Zie meer algemeen over het feit dat een vervaltermijn niet in aanmerking komt voor stuiting, Cass. 7 oktober 2005, *Arr.Cass.* 2005, afl. 10, 1855.

²⁰ B. TILLEMANS, o.c., 98, nr. 110.

naar de Staat vloeien. Dit dividendbeleid zou abusief zijn en appellant wenst met zijn vordering dit beleid door de rechter te laten toetsen:

*“Gelet op deze beslissing, dagvaardt appellant de NBB voor de Nederlandstalige Ondernemingsrechtbank te Brussel met o.m. de vraag om tot kritische en marginale toetsing over te gaan van een beleid van de Regentenraad m.b.t. de vaststelling van de hoegrootheid van het 2^{de} dividend, dit tegen de achtergrond van de statutaire bepaling (artikel 4) waarin de gelijkheid van de aandeelhouders wordt bevestigd”.*²¹

10. Welnu, het dividendbeleid van conluante vormt het voorwerp van een afzonderlijke beslissing van de Regentenraad, die in detail regelt hoe het tweede dividend wordt bepaald en eveneens is gepubliceerd op haar website.

Op 22 juli 2009, hetzij net na de inwerkingtreding van het nieuwe wettelijke kader inzake de winstverdeling van conluante,²² werd het ‘nieuwe reserverings- en dividendbeleid’ van conluante vastgesteld en als gereguleerde informatie op haar website bekendgemaakt (**stuk 2 a**). Daarbij werd, specifiek wat de ‘derde stap’ betreft, bepaald dat “[h]et tweede dividend wordt vastgesteld op 50% van de netto-opbrengst van de portefeuille die de Bank aanhoudt als tegenpost van haar totale reserves” (eigen onderlijning), en werden de nadere modaliteiten voor de vaststelling van dit tweede dividend geregeld.

Dit beleid werd door conluante uitgebreid toegelicht aan haar aandeelhouders via twee informatiesessies d.d. 10 november 2009 (Nederlandstalig) en 12 november 2009 (Franstalig) (**stuk 3 a**). Appellant was aanwezig op de Nederlandstalige sessie (**stuk 3 b**).

Op 23 maart 2016 werd een aangepast reserverings- en dividendbeleid vastgesteld en gepubliceerd (**stuk 2 b**). De aanpassingen hadden slechts betrekking op het reserveringsbeleid (dat door appellant niet wordt betwist²³; het dividendbeleid bleef ongewijzigd (“Het tweede dividend is door de Regentenraad vastgesteld op 50 % van de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van de reserves (“de statutaire portefeuille”)” (eigen onderlijning).

Bovendien werd het aldus bepaalde reserverings- en dividendbeleid ook telkenmale opgenomen in het jaarverslag van conluante.²⁴ Appellant wordt als aandeelhouder geacht kennis te hebben genomen van deze jaarverslagen.

Aldus zijn de door appellant aangevochten beslissingen van de Regentenraad, waarbij het tweede dividend voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021 werd vastgesteld op 50% van de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille in het betrokken boekjaar, slechts de uitvoering van een eerder vastgesteld dividendbeleid. Dit dividendbeleid werd door de Regentenraad op 22 juli 2009 in detail vastgesteld en op 23 maart 2016 bevestigd in het licht van de aangepaste

²¹ Beroepsakte p. 9.

²² Wet van 3 april 2009 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.

²³ Cfr. *infra* randnr. 21.

²⁴ Cfr. *supra* voetnoot 7.

regeling inzake winstreservering, en was vanaf dan tegenstelbaar aan appellant gelet op de publicatie ervan op de website van concludante en de systematische opname ervan in de jaarverslagen.

Dat appellant op de hoogte was van het bestaan van dit gepubliceerde beleid, blijkt ten andere uit het feit dat hij via Deminor voor het Grondwettelijk Hof heeft geconcludeerd over dit beleid en daarbij overigens uitdrukkelijk heeft verwezen naar de informatiesessies van concludante, die door Deminor in deze procedure zelfs als stuk waren neergelegd.²⁵

Appellant kan in 2022 dan ook niet meer op ontvankelijke wijze opkomen tegen beslissingen die slechts de loutere *uitvoering* zijn van een in 2009 en 2016 vastgesteld en gepubliceerd dividendbeleid. Hij kan niet heden ten dage kritiek formuleren tegen het feit dat de Regentenraad voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021 het tweede dividend heeft bepaald op 'slechts' 50% van de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille, in eenvoudige toepassing van het vastgestelde dividendbeleid. Appellant had in 2009, minstens in 2016, de beslissing tot vaststelling van dit dividendbeleid moeten aanvechten. Door te verzuimen dit te doen, kan hij nu niet meer op ontvankelijke wijze de loutere tenuitvoerlegging van dit beleid aanvechten.

Dit betekent concreet dat de vordering van appellant onontvankelijk is in haar totaliteit en dus ook wat de beslissing van de Regentenraad van 30 maart 2022 betreft.

§4. In ondergeschikte orde. Derde middel: er is geen sprake van rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of enige andere rechtsschending door concludante, nu concludante niet kan oordelen over de 'gepastheid' van het winstsaldo van de Staat

11. In de mate waarin de vordering van appellant toch ontvankelijk zou zijn, is zij in ieder geval ongegrond. Van rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of enige andere rechtsschending door concludante is geen sprake.

Daarbij is het aangewezen om de zaak te herleiden tot haar juridische essentie: kan er aan concludante een kennelijke onredelijkheid (juridisch vertaald als rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of eventueel een schending van het eigendomsrecht van de aandeelhouders) worden verweten bij de manier waarop zij, in uitvoering van haar dividendbeleid, het tweede dividend voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 heeft vastgesteld? Dat is in wezen de vraag die appellant aan Uw Hof voorlegt.

Het antwoord op deze vraag is negatief. Anders dan appellant voorhoudt, beslist de Regentenraad over de toewijzing aan de reserves en het tweede dividend in functie van de

²⁵ Stuk 7 b p. 17-18.

eigen noden van concludante, en de wet laat niet toe dat hij dit mee laat afhangen van een eigen beoordeling van een passend winstsaldo voor de Staat. In die omstandigheden kan aan de Regentenraad niet worden verweten dat hij onredelijk – laat staan kennelijk onredelijk – zou hebben gehandeld door voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 het tweede dividend te hebben bepaald in overeenstemming met artikel 32, 3°, van de Organieke Wet en het sedert jaren gepubliceerde vaste dividendbeleid van concludante.

A. Het wettelijk kader

12. Krachtens artikel 32 Organieke Wet worden de jaarlijkse winsten 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.”*

13. De Organieke Wet bepaalt derhalve een bewerking in vier ‘stappen’.

In een eerste stap wordt aan de aandeelhouders een dividend toegekend van 6% van het kapitaal. Indien er geen (toereikende) winst is, wordt voor dit eerste dividend luidens artikel 31, eerste lid, 2., van de Organieke Wet het reservefonds aangesproken.²⁶ Op dit punt zijn aandeelhouders van concludante bevoordeeld ten opzichte van aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen, waar de uitkering van een jaarlijks dividend niet gewaarborgd is.²⁷

Indien er na deze eerste stap nog winst overblijft, wordt in een tweede stap een deel van dit excedent, vastgesteld door de Regentenraad, toegevoegd aan het reservefonds of aan de

²⁶ Cfr. artikel 31, eerste lid, Organieke Wet: *“Het reservefonds is bestemd:*

1. tot het herstel van de verliezen op het maatschappelijk kapitaal;

2. tot aanvulling van de jaarlijkse winsten, tot beloop van een dividend van zes ten honderd van het kapitaal”.

Enkel in het uitzonderlijke geval dat de verliezen het reservefonds volledig zouden absorberen, zal er geen eerste dividend worden uitgekeerd.

²⁷ GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.7.

beschikbare reserve. Op die manier wordt in goede jaren een buffer aangelegd die in magere jaren kan worden aangesproken, in de eerste plaats om mogelijke verliezen op te vangen maar ook als waarborg voor de dividenduitkering (zie *infra*).

In een derde stap wordt een deel van het eventuele overschot na de tweede stap, vastgesteld door de Regentenraad, toegekend aan de aandeelhouders bij wijze van 'tweede' dividend, ten belope van minstens 50% van de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van het reservefonds en de beschikbare reserve.

In een vierde stap wordt het winstsaldo krachtens de wet aan de Staat toegekend, niet in diens hoedanigheid van aandeelhouder maar als overheid-opdrachtgever van taken en prerogatieven van openbaar belang.

14. Met deze gebalanceerde regeling beoogde de wetgever te verzekeren *“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”*.²⁸

Daarbij wordt *“het adequate karakter van de voorgestelde regeling voldoende [...] gegarandeerd doordat de Staat pas als laatste het overschot van de jaarlijkse winsten krijgt (het reële surplus na reservering en vergoeding van het kapitaal) en doordat het wetsontwerp voorziet in een wettelijke ondergrens, volgens een criterium dat is gebaseerd op de opbrengst van de tegenpost van de gereserveerde winsten, voor de vergoeding van het kapitaal en deze vergoeding, voorafgaandelijk aan de vaststelling van het deel dat toevalt aan de Staat, wordt toegekend aan de aandeelhouders. De cascade in de aanwending van het resultaat (een eerste dividend van 6%, daarna toevoeging aan de reserves, daarna vaststelling van een tweede dividend dat bij voldoende overblijvende winst ten minste 50% van de opbrengsten van de tegenpost van de reserves bedraagt, en pas in laatste instantie toewijzing van het saldo aan de Staat) 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”*.²⁹

15. Het is nu al belangrijk om aan te stippen dat de vierde stap (toekenning van het eventuele winstresidu aan de Staat) slechts het uitvloeisel is van de vorige drie stappen en dus geen autonome beslissing vormt van concludante. Concludante beslist niet welke 'vergoeding moet toekomen aan de Staat', zoals appellant herhaaldelijk laat uitschijnen. Concludante bepaalt op autonome wijze, na toekenning van het eerste dividend (eerste stap) (hetgeen een automatisme is en waarbij zij dus niet over een discretionaire beslissingsbevoegdheid beschikt), het bedrag dat gereserveerd wordt (tweede stap), en vervolgens het bedrag dat bijkomend aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd als tweede dividend (derde stap). Zij beoordeelt daarbij

²⁸ Memorie van Toelichting, *Parl. St.* Kamer 2008-09, nr. 52-1793/001, 6.

²⁹ *Ibid.*, 7.

autonomo de passende winstreservering in functie van een onafhankelijke inschatting van haar financiële risico's, en zij stelt het tweede dividend autonoom vast in het kader van haar eigen dividendpolitiek. Zij doet dit *niét* in functie van wat zij meent dat aan de Staat als overheid, niet als aandeelhouder, zou moeten toekomen als winst uit monetaire en andere opdrachten van algemeen belang. Of dit winstdeel voor de Staat-overheid al dan niet adequaat is in verhouding tot de inkomsten uit de monetaire beleidstaken en andere opdrachten van openbaar belang die bij wet aan concludante zijn opgedragen, staat niet ter beoordeling van de Regentenraad en mag hem niet leiden in zijn beslissingen over de winst die moet worden gereserveerd of als (tweede) dividend uitgekeerd in functie van de werking en de noden van concludante. Het is eenvoudigweg de keuze geweest van de wetgever om het eventueel resterend winstsaldo, na reservering en dividenduitkering, naar de Staat-overheid en dus de gemeenschap te doen terugvloeien (vierde stap).

Anders geformuleerd: concludante beschikt enkel over een beleids- en beoordelingsvrijheid voor wat de tweede en de derde stap betreft. De eerste stap is immers een automatisme, en de vierde stap volgt uit de wet. Aangezien de tweede stap in deze niet ter discussie staat, rest enkel nog de derde stap.

15bis. Derhalve:

(a) In acht genomen dat de inkomsten van concludante als centrale bank quasi-uitsluitend voortkomen uit haar monetaire beleidstaken en andere opdrachten van openbaar belang, kent *de wet zelf* het saldo van de jaarlijkse winsten aan de Staat toe, na afhouding van, achtereenvolgens, (i) een eerste bij wet bepaald dividend, (ii) de winst die Regentenraad nodig acht te reserveren tot dekking van de financiële risico's van concludante, en (iii) een door de Regentenraad bepaald tweede dividend.

(b) De Regentenraad beslist autonoom over de vereiste winstreservering en het tweede dividend (met inachtneming van de door de wet bepaalde ondergrens) in functie van het eigen vennootschapsbelang en beleid van concludante. De omvang van het winstsaldo voor de Staat is geen variabele in die afweging en staat niet ter beoordeling van de Regentenraad. Wat inzonderheid het tweede dividend betreft, staat de vergoeding van het kapitaal los van het winstsaldo dat naar de Staat terugvloeit als opdrachtgever van taken van openbaar belang. Dat zijn twee verschillende dingen. Het komt de Regentenraad niet toe om een bepaalde verhouding of evenwicht tussen beiden te verzekeren. Door het tweede dividend te laten variëren in functie van het winstdeel voor de Staat-opdrachtgever zou de Regentenraad interfereren in de wettelijke regeling van winstverdeling.

(c) Deze wettelijke "*winstverdelingscascade*" is, in de woorden van de afdeling wetgeving van de Raad van State, "*duidelijk en ondubbelzinnig*" (advies nr. 71.401/2 van 31 mei 2022, *Parl. St.*, Kamer, 2021-2022, nr. 55-2583/002, p. 6). Een afzonderlijke vraag is of deze wettelijke regeling van winstverdeling een buitenmatig voordeel toekent aan de Staat met benadeling van de aandeelhouders. Over deze rechtsvraag heeft het Grondwettelijk Hof definitief uitspraak gedaan in zijn arrest nr. 74/2010, zoals hierna aangegeven.

B. De rechtsgeldigheid van het wettelijk kader

16. Het Grondwettelijk Hof heeft, zoals reeds opgemerkt, de grondwettigheid van deze regeling, zoals gewijzigd bij wet van 3 april 2009, bevestigd in zijn arrest nr. 74/2010 van 23 juni 2010.

Daarbij verwees het Hof in eerste instantie naar *“de bijzondere rol van de NBB en de bijzondere positie van de Belgische Staat ten aanzien van het vermogen en de inkomsten van de NBB”*.³⁰ Die bijzondere positie verantwoordt een bijzondere regeling inzake winsttoekenning.

Deze bijzondere regeling doet bovendien niet op onevenredige wijze afbreuk aan de rechten van de aandeelhouders van concluyente. Daarbij hield het Hof rekening met (i) *“de bijzondere situatie van de NBB, waarin de rol van de aandeelhouders niet dezelfde is als in andere naamloze vennootschappen”*, (ii) het feit *“dat de doelstelling van de NBB in de eerste plaats wordt bepaald door de haar opgedragen taken van algemeen belang en niet zozeer door het streven naar winst”*, (iii) het feit dat aan de Staat (als overheid) niet langer een prioritair winstdeel toevallt (zoals in de vroegere regeling) doch enkel het eventueel winstsaldo na reservering en dividenduitkering aan de aandeelhouders, (iv) het feit dat de werking van het eerste dividend ertoe leidt dat *“aandeelhouders van de NBB bevoordeeld [zijn] ten opzichte van aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen, waar de uitkering van een jaarlijks dividend niet gewaarborgd is”*, en (v) het feit dat de wet een benedengrens bepaalt voor hun tweede dividend.³¹

Het Hof concludeerde dan ook: *“Er blijkt derhalve niet dat de artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009 op onevenredige wijze afbreuk doen aan de rechten van de private aandeelhouders van de NBB, rekening houdend met de specifieke situatie van zowel de NBB in vergelijking met andere naamloze vennootschappen als die van de aandeelhouders van de NBB in vergelijking met de aandeelhouders van andere naamloze vennootschappen”*.³²

17. Luidens artikel 9, §2, van de bijzondere wet van 6 januari 1989 op het Grondwettelijk Hof zijn de door het Grondwettelijk Hof gewezen arresten waarbij beroepen tot vernietiging worden verworpen, bindend voor de rechtscollèges wat de door die arresten beslechte rechtspunten betreft. Het Hof van Cassatie verduidelijkte: *“Een verwerpingsarrest heeft derhalve een werking erga omnes voor wat de door het arrest beslechte rechtspunten betreft. De kracht van gewijsde geldt als zodanig voor de beslechte rechtspunten, nl. voor het dictum, maar ook voor de*

³⁰ GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.6.1.

³¹ Considerans B.7.

³² *Ibid.*

motieven die onverbrekkelijk met het beschikkende gedeelte zijn verbonden³³ (eigen onderlijning). Welnu, in voornoemd arrest nr. 74/2010 heeft het Grondwettelijk Hof inzonderheid als rechtspunten beslecht dat de winstverdelingsregeling van artikel 32 van de Organieke Wet het gelijkheidsbeginsel (inclusief de gelijkheid tussen aandeelhouders) niet schendt en geen inbreuk pleegt op het eigendomsrecht van de aandeelhouders. In zijn rechtsoverwegingen heeft het Hof dit op generlei wijze afhankelijk gesteld van enige beoordeling van het quantum van het residuaire winstdeel van de Staat-overheid in vergelijking met dat van de dividendenden.

18. Daarbij is het van belang om op te merken dat in deze procedure voor het Grondwettelijk Hof niet enkel het wettelijk kader *in abstracto* in het geding was, maar tevens de concretisering van dit wettelijk kader door concludante via haar reserverings- en dividendbeleid. Inderdaad, de Ministerraad heeft in zijn memories uitdrukkelijk verwezen naar dit beleid van de Regentenraad d.d. 22 juli 2009 ter staving van zijn standpunt inzake de grondwettigheid van de wettelijke regeling.³⁴ Deminor, en derhalve ook appellant die in deze procedure als verzoekende partij nr. 76 optrad, heeft eveneens verwezen naar dit beleid en ook naar de informatiesessies die concludante op 10 en 12 november 2009 heeft gehouden waarbij dit beleid aan de aandeelhouders werd toegelicht, teneinde voor het Grondwettelijk Hof de concrete impact aan te tonen van de nieuwe regels inzake winstverdeling.³⁵

Met andere woorden: het concrete reserverings- en dividendbeleid van concludante *was reeds in het geding voor het Grondwettelijk Hof*. Het Hof bevestigde de grondwettigheid van het wettelijk regime, met kennis het reserverings- en dividendbeleid zoals dat op dat moment reeds door de Regentenraad was vastgesteld, een beleid waarnaar door alle partijen in hun memories was verwezen.

Andermaal dringt de vaststelling zich op dat appellant met onderhavige procedure in wezen een 'tweede ronde' beoogt voor Uw Hof. Het onderscheid tussen het wettelijk kader enerzijds, en de concretisering van dit wettelijk kader in het reserverings- en dividendbeleid van de Regentenraad anderzijds, is niet alleen flinterdun, het is zelfs onbestaande. Het concrete reserverings- en dividendbeleid was onderdeel van het debat voor het Grondwettelijk Hof.

Aldus heeft het Grondwettelijk Hof de grondwettigheid van het wettelijk kader bevestigd, mede in het licht van de concrete invulling van dit kader in het reserverings- en dividendbeleid van de Regentenraad – voorwerp van onderhavige procedure. Het gegeven was in het geding en was derhalve bekend aan het Hof, en het Hof vond het niet nodig om daarover enig voorbehoud te formuleren. Uw Hof zal met dit impliciete oordeel rekening willen houden bij zijn beoordeling van de 'nieuwe' vordering van appellant.

³³ Cass. 26 april 2018, AR C.15.0258.N, r.o. 3.8.

³⁴ **Stuk 7 a**, p. 28-29, waarin wordt verwezen naar de mededeling van 22 juli 2009 betreffende het nieuwe reserverings- en dividendbeleid van de Regentenraad.

³⁵ **Stuk 7 b**, p. 17-18. Ook elders in de memorie van antwoord wordt verwezen naar de "*beslissing van de Regentenraad die op 22 juli 2009 is vrijgegeven*" (zie inderdaad p. 22).

C. Het wettelijk kader wordt door concludante niet abusief of foutief toegepast

(i) Aflijning van de rechtsvraag

19. Luidens artikel 2:42, 2° WvV is een besluit van een orgaan van een rechtspersoon of van de algemene vergadering van obligatiehouders nietig indien het is aangetast door rechtsmisbruik, misbruik, overschrijding of afwending van bevoegdheid.

Appellant is in essentie van mening dat het beleid van de Regentenraad resulteert *"in een willekeurige vaststelling van het aandeel van de winst van de Belgische Staat enerzijds en de andere aandeelhouders anderzijds"*.³⁶ Hij meent dat de beslissingen inzake winstverdeling aangetast zijn door *"bevoegdheidsafwending en misbruik van bevoegdheid/ recht door de Regentenraad bij het nemen ervan. Deze beslissingen zijn duidelijk tot stand gekomen met miskenning van het redelijkheidsbeginsel, correct noch adequaat, disproportioneel, met miskenning van gelijkheid der aandeelhouders en op geen enkele wijze gemotiveerd"*.³⁷

20. Vooraleer deze grieven te beantwoorden, is het van belang eraan te herinneren dat de aangevochten besluiten van de Regentenraad inzake de winstverdeling voor de boekjaren 2018, 2019, 2020 en 2021 slechts de consequente *uitvoering* zijn van het reserverings- en dividendbeleid zoals dat *voordien* is vastgesteld door de Regentenraad.³⁸ Wat meer specifiek de vaststelling van het tweede dividend betreft – voorwerp van dit geschil –, zijn de betwiste besluiten niet enkel conform artikel 32, 3° van de Organieke Wet doch eveneens conform het dividendbeleid bepaald op 22 juli 2009 en bevestigd op 23 maart 2016. Appellant heeft dit reserverings- en dividendbeleid als zodanig nooit in rechte aangevochten (behalve, zoals eerder vermeld, in zijn annulatieberoep tegen de wettelijke regeling voor het Grondwettelijk Hof); nu, jaren later, vecht hij enkele beslissingen aan die de eerder vastgestelde regels inzake het tweede dividend gewoon (correct) toepassen.

Voor zover dit al niet zou leiden tot de onontvankelijkheid van de vordering wegens laattijdigheid³⁹, heeft deze omstandigheid in ieder geval een weerslag op de grond van de zaak. Er kan slechts sprake zijn van misbruik indien appellant kan aantonen dat de Regentenraad in de aangevochten beslissingen kennelijk abusief of willekeurig handelde door *niet af te wijken* van het eerder vastgestelde en publiek aangekondigde reserverings- en dividendbeleid – dus door niet iets anders te doen dan wat hij eerder had beslist en aangekondigd. Immers, de kern

³⁶ Dagvaarding randnr. 7.

³⁷ Beroepsakte p. 25.

³⁸ *Supra* randnr. 9-10.

³⁹ *Supra* tweede middel.

van de aangevochten beslissingen is in wezen om niet af te wijken van die vaste beleidslijn die net was ingegeven door een zorg voor transparantie en stabiliteit van het dividend. Deze beslissingen om het dividendbeleid niet te wijzigen, kunnen slechts abusief of willekeurig zijn indien er zich wezenlijk nieuwe feiten of omstandigheden hebben voorgedaan die de Regentenraad manifest hadden moeten bewegen tot een afwijking van dit beleid. Of nog: de relevante vraag is niet waarom de Regentenraad een bepaald dividend heeft uitgekeerd, maar waarom hij daarbij niet is afgeweken van het eerder vastgestelde, en sindsdien consequent gevolgde, dividendbeleid dat, na voornoemd arrest van het Grondwettelijk Hof, door appellant als zodanig niet meer in rechte is aangevochten en dat hij dus minstens stilzwijgend *in abstracto* heeft aanvaard. Enkel indien appellant nieuwe elementen kan aantonen die een afwijking van dit vaste beleid voor de relevante boekjaren dwingend verantwoorden, zodat het kennelijk onredelijk was om niét af te wijken van dit beleid, kan zijn vordering slagen.

Uit wat volgt, zal evenwel blijken dat de beslissing om in de relevante boekjaren vast te houden aan het eerder vastgestelde en door de markt gekende dividendbeleid en er dus niet van af te wijken, geenszins abusief of kennelijk onredelijk was.

(ii) Pro memorie: reserveringsbeleid ('tweede stap')

21. De Regentenraad beschikt overeenkomstig artikel 32 van de Organieke Wet enkel over beleids- en beoordelingsbevoegdheid in de 'tweede stap' (winstreservering) en in de 'derde stap' (tweede dividend).

De kritiek van appellant beperkt zich tot de 'derde stap'. Inderdaad, wat het reserveringsbeleid betreft, heeft appellant uitdrukkelijk in rechte verklaard dat hij dit in onderhavige procedure niet ter discussie stelt:

"Ten onrechte zou men kunnen stellen dat de Belgische Staat over reserves zou dienen te beschikken voor de werking van de bank of voor de hypothese van een ommekeer van het economisch/financieel klimaat. Hiertoe is evenwel een groot deel van de winst gereserveerd: met name € 372.781.000 in 2018, € 412.626.000 in 2019 en € 330.472.000 in 2020. En over deze toewijzing/reservering ten voordele van de Nationale Bank klagen de aandeelhouders in deze procedure niet".⁴⁰

Concluante neemt hiervan akte en verzoekt ook Uw Hof akte te nemen van deze uitsluiting van betwisting.⁴¹

⁴⁰ Synthesebesluiten eiser eerste aanleg p. 51 randnr. 31 en dagvaarding randnr. 9, eigen nadruk. Zie tevens beroepsakte p. 8, tweede alinea ("*Hierover gaat de betwisting in huidige procedure niet*").

⁴¹ Gelet op de vaste cassatierechtspraak naar luid waarvan de rechter geen betwisting mag opwerpen waarvan de partijen bij conclusie het bestaan hebben uitgesloten: zie o.m. Cass. 4 september 2020, C.19.0613.N; Cass. 6 december 2007, Arr.Cass. 2007, afl. 12, 2400.

Slechts ten overvloede en volledigheidshalve wenst concludante op te merken dat het reserveringsbeleid van de Regentenraad gepubliceerd staat op haar website⁴² (**stuk 2**) en voorts steeds transparant wordt toegelicht in haar jaarverslagen, dat dit beleid in essentie behelst dat ieder jaar 50 % van de winst van het boekjaar aan de reserves wordt toegevoegd, en dat concludante op die manier een voorzichtig beleid van winstreservering voert waarbij de voorzienbare financiële risico's methodisch worden geëvalueerd op basis van value-at-risk en expected-shortfall modellen en scenario's op langere termijn.⁴³

Het kan concludante uiteraard niet ten kwade worden geduid dat zij reserves heeft aangelegd als buffers tegen de financiële risico's waaraan zij is blootgesteld.⁴⁴ Zij heeft dit gedaan op een zo objectief mogelijke wijze, met gebruik van methodologieën die ook door andere centrale banken van het Eurosysteem worden gehanteerd, op grond van de data en projecties die op dat moment voorhanden waren.

(iii) Dividendbeleid ('derde stap')

22. Het dividendbeleid, dat eveneens publiek wordt toegelicht op de website van concludante (**stuk 2**), luidt als volgt:

"Het aan de aandeelhouders uitgekeerde dividend bestaat uit een eerste dividend van 6 % van het kapitaal en een tweede dividend dat door de Regentenraad wordt vastgesteld conform artikel 32, 3°, van de organieke wet.

Het eerste dividend van € 1,5 per aandeel (6 % van het kapitaal) wordt gegarandeerd door zowel de beschikbare reserve als het reservefonds.

Het tweede dividend is door de Regentenraad vastgesteld op 50 % van de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van de reserves ("de statutaire portefeuille").

Onder netto-opbrengst dient verstaan het bedrag vermeld in de resultatenrekening ("opbrengsten van de statutaire beleggingen"), na correctie voor de tegenpost van het kapitaal en na aftrek van de vennootschapsbelasting aan het voor het boekjaar in kwestie effectief verschuldigde tarief.

⁴² Te vinden onder <https://www.nbb.be/nl/over-de-nationale-bank/informatie-voor-beleggers/aandeel-en-dividend#dividend>

⁴³ Zoals inderdaad omstandig gemotiveerd in het reserverings- en dividendbeleid (**stuk 2**).

⁴⁴ Waarbij nog, louter ten overvloede, kan worden opgemerkt dat de aanleg van reserves op een dubbele manier *ten goede* komt van de aandeelhouders: enerzijds wordt daarmee een buffer aangelegd waarmee het tweede dividend ook in mindere jaren kan gewaarborgd blijven, anderzijds wordt het tweede dividend berekend op basis van de opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van de reserves zodat een toevoeging aan de reserves de berekeningsbasis van het dividend vergroot. Zie hierover de volgende titel *infra*.

Het tweede dividend wordt gegarandeerd door de beschikbare reserve, tenzij een terugnemering op de beschikbare reserve zou leiden tot een peil van de reserves dat ontoereikend is om de geschatte risico's te dekken. De financiële soliditeit en onafhankelijkheid van de Bank primeren.

Indien minder dan de helft van de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille aan de reserves wordt toegevoegd, wordt de dotatie aan de reserves aangevuld tot ze 50 % van die netto-opbrengst bedraagt, voor zover het saldo van de winst na aftrek van een tweede dividend dat toelaat.

Indien de Bank geen dotaties meer zou verrichten aan haar reserves, wordt, bij voldoende winst, het tweede dividend verhoogd tot de volledige netto-opbrengst (100 %) van de statutaire portefeuille.

Het reserverings- en dividendbeleid garandeert aldus dat de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille bij voldoende winst ofwel wordt gereserveerd, waardoor de berekeningsbasis 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.

Netto-opbrengsten van de verkoop van onroerende goederen worden, voor de toepassing van het reserverings- en dividendbeleid, volledig gelijkgesteld met opbrengsten van de statutaire portefeuille.

Onder netto-opbrengsten wordt verstaan de opbrengsten na aftrek van alle kosten (inclusief belastingen) en van eventuele vervangingsinvesteringen in onroerende goederen”⁴⁵

23. Meteen dringen er zich een aantal vaststellingen op:

- Het dividendbeleid van de Regentenraad gaat, in tegenstelling tot wat appellant suggereert, verder dan het wettelijke minimum. Inderdaad, artikel 32 van de Organieke Wet vereist enkel de uitkering van een tweede dividend ten belope van minimaal 50 % van de netto-opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van het reservefonds en de beschikbare reserve, *in zoverre (i) het boekjaar met winst is afgesloten, en (ii) er na de eerste en tweede stap nog voldoende jaarwinst overblijft om een dergelijk tweede dividend uit te keren*. Dit blijkt zowel uit de tekst van de wet⁴⁶ als uit de parlementaire

⁴⁵ Het citaat komt uit het reserverings- en dividendbeleid van 23 maart 2016 (stuk 2 b). Het eerdere dividendbeleid van 2009 (stuk 2 a) is inhoudelijk identiek. De inhoudelijke aanpassing in 2016 had enkel betrekking op het reserveringsbeleid (reservering van 50% in plaats van 25%).

⁴⁶ Artikel 32 van de Organieke Wet bepaalt: “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;

voorbereiding.⁴⁷ Echter, blijkens haar dividendbeleid engageert conluante zich om dit tweede dividend in de mate van het mogelijke ook uit te keren ingeval er geen jaarwinst is of er na de eerste en tweede stap geen voldoende jaarwinst meer overblijft. In dat geval wordt geput uit de reserves die in 'goede' jaren werden aangelegd. Op die manier streeft conluante naar een stabiel dividend dat ook in magere jaren kan worden uitbetaald, tenzij uiteraard een terugneming op de beschikbare reserve zou leiden tot een peil van de reserves dat ontoereikend is om de geschatte risico's te dekken. De financiële soliditeit en onafhankelijkheid van conluante primeren.

- Ook op een tweede punt gaat het dividendbeleid verder dan het wettelijk vereiste minimum. Immers, netto-opbrengsten van de verkoop van onroerende goederen worden, voor de toepassing van het reserverings- en dividendbeleid, *volledig gelijkgesteld* met opbrengsten van de statutaire portefeuille. Dit vergroot dus de berekeningsbasis van het tweede dividend boven het wettelijk minimum.
- Voorts stipuleert het beleid uitdrukkelijk dat, wanneer er in een boekjaar geen dotaties meer worden verricht aan de reserves (in de 'tweede stap' wordt 0 euro gereserveerd), het tweede dividend bij voldoende winst wordt verhoogd tot de *volledige* netto-opbrengst (100 %) van de statutaire portefeuille.⁴⁸ Op die manier wordt gegarandeerd dat de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille ofwel wordt gereserveerd, waardoor de berekeningsbasis van het (toekomstig) tweede dividend aangroeit, ofwel als tweede dividend rechtstreeks wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders. Bijgevolg bevat het winstsaldo dat wordt uitgekeerd aan de Staat (de vierde stap) nooit enig deel van de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille.
- Tot slot voorziet het beleid uitdrukkelijk in de mogelijkheid om, wanneer het peil van de reserves als te hoog wordt beschouwd, deze reserves gedeeltelijk terug te nemen en uit te keren als dividend.

24. Het dividendbeleid, in zijn geheel bekeken, is dus geenszins abusief. De wijze waarop het tweede dividend wordt bepaald, gaat op geen enkele wijze kennelijk de grenzen te buiten van de uitoefening van het dividendbeleid door een bedachtzaam en voorzichtig persoon in vergelijkbare omstandigheden als conluante, hetgeen inderdaad het primaire criterium is inzake rechtsmisbruik waaraan het gedrag van conluante moet worden getoetst.⁴⁹ Het is een

4. het saldo wordt toegekend aan de Staat; het is vrijgesteld van vennootschapsbelasting."

Aldus is een tweede dividend pas wettelijk vereist in zoverre het boekjaar met winst is afgesloten én er na de eerste en de tweede stap nog een (tweede) overschot aan winst voorhanden is.

⁴⁷ "Voortaan zal, in de mate van voldoende beschikbare winst, na uitkering van het eerste dividend en het aanleggen van de nodige reserves, immers minimaal de helft van de opbrengst van de activa die de tegenpost vormen van het geheel van de voorheen gereserveerde winsten worden uitgekeerd aan de aandeelhouders" (Memorie van Toelichting, *Parl.St.* Kamer 2008-09, nr. 52-1793/001, 8).

⁴⁸ Daarenboven bepaalt het dividendbeleid dat, indien minder dan de helft van de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille aan de reserves wordt toegevoegd, de dotatie aan de reserves wordt aangevuld tot ze 50% van die netto-opbrengst bedraagt, voor zover het saldo van de winst na aftrek van een tweede dividend dat toelaat.

⁴⁹ Zie voor deze definitie van rechtsmisbruik o.m. Cass. 8 februari 2021, S.20.0009.N; Cass. 15 februari 2019, C.18.0428.N.

genuanceerd beleid dat, wat meer bepaald het tweede dividend betreft, verder gaat dan het door artikel 32, 3°, van de Organieke Wet voorgeschreven minimum.

Evenmin is sprake van afwending van bevoegdheid. Het dividendbeleid is gericht op stabiliteit, waarbij zowel in goede als in minder goede jaren een relatief stabiel dividend kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders zolang dit geen afbreuk doet aan de financiële soliditeit van conluante. *“Billijkheid, transparantie en stabiliteit zijn kernelementen voor het reserverings- en dividendbeleid”*.⁵⁰

Dat objectief blijkt ook met zoveel woorden uit het Corporate Governance Charter van conluante (**stuk 9**).⁵¹

“Gezien de bijzondere aard van de Bank en haar taken van algemeen belang, met inbegrip van de handhaving van prijsstabiliteit als hoofddoel, staat het dividend grotendeels los van de winst en, in voorkomend geval, het verlies. De aandeelhouder wordt aldus beschermd tegen de volatiliteit van de resultaten van de Bank die afhankelijk zijn van het monetair beleid van het Eurosysteem en van exogene factoren zoals de vraag naar bankbiljetten of het wisselkoersverloop”

25. De doelstelling van stabiliteit in het dividend is geen louter theoretisch gegeven. Conluante *realiseert* ook dit doel met haar dividendbeleid. Dat blijkt uit de cijfers. Wanneer de evolutie van het bruto-dividend wordt afgezet tegen, enerzijds, de evolutie van de netto-winst en, anderzijds, de evolutie van het aan de Staat verblijvende winstsaldo, blijkt dat het dividend inderdaad minder volatiel is dan de winst en aanzienlijk minder volatiel dan het aan de Staat uitgekeerde winstsaldo.⁵²

⁵⁰ Reserverings- en dividendbeleid (zowel versie 2009 als versie 2016) (**stuk 2**).

⁵¹ Te raadplegen op https://www.nbb.be/doc/ts/enterprise/juridisch/n/governance/corporate_governance_charter_nl.pdf

⁵² De cijfers die aan deze tabel ten grondslag liggen, zijn afkomstig uit de jaarrekeningen zoals toegelicht aan de Algemene Vergadering van conluante. Deze cijfers kunnen worden geraadpleegd op <https://www.nbb.be/nl/over-de-nationale-bank/bestuur-en-toezicht/andere-actoren-van-de-bank/algemene-vergadering>.

Boekjaar	Winst (miljoen €)	Verschil	Bruto- dividend	Verschil	Winstsaldo Staat (miljoen €)	Verschil
2012	1337		154,04		941	
2013	947	-29,17%	165,6	7,50%	644	-31,56%
2014	680	-28,19%	144,92	-12,49%	282	-56,21%
2015	550	-19,12%	135,41	-6,56%	221	-21,63%
2016	638	16,00%	140,79	3,97%	263	19,00%
2017	633	-0,78%	127,63	-9,35%	265	0,76%
2018	746	17,85%	138,47	8,49%	317	19,62%
2019	825	10,59%	122,57	-11,48%	364	14,83%
2020	661	-19,88%	105,77	-13,71%	288	-20,88%
2021	355	-46,29%	138,04	30,51%	123	-57,29%
Variatie- coëfficiënt	30,84 %		11,41 %		61,73 %	

De variatiecoëfficiënt van het bruto-dividend is merkelijk lager dan de variatiecoëfficiënt van de jaarwinst en van het winstsaldo voor de Staat.⁵³ Dit betekent concreet dat het dividend veel minder fluctueert en bijgevolg relatief stabiel is in vergelijking met de jaarlijkse winstschommelingen.

(iv) Ten tijde van de betwiste beslissingen waren er geen feiten of ontwikkelingen die de Regentenraad manifest hadden moeten bewegen tot afwijking van zijn vast dividendbeleid

26. In de betwiste beslissingen besloot de Regentenraad om vast te houden aan, d.i. niet af te wijken van, zijn eerder aangekondigd helder dividendbeleid dat gericht is op transparantie en stabiliteit. Er dienden zich ten tijde van die beslissingen geen feiten of ontwikkelingen aan die

⁵³ De variatiecoëfficiënt is de standaarddeviatie gedeeld door het gemiddelde. Het is een maat, uitgedrukt in percentage, voor de relatieve variabiliteit. Dit laat toe de mate van spreiding te vergelijken van verschillende datasets van verschillende grootteordes.

de Regentenraad er kennelijk toe hadden moeten bewegen om van die vaste beleidslijn af te wijken in de ene of de andere zin.

Het moet worden herhaald: het is niet aan concluanthe om te oordelen welk winstdeel 'passend' of 'redelijk' is om in de vierde stap naar de Staat-overheid terug te vloeien. Uitgaande van de realiteit dat de activiteiten van concluanthe als centrale bank van België in hoofdzaak bestaan in de uitvoering van het monetair beleid en andere opdrachten van algemeen belang, is de systematiek van artikel 32 van de Organieke Wet dat het saldo van de nettowinst van concluanthe (dus na dekking van haar werkingskosten) krachtens de wet naar de Staat-overheid terugvloeit (vierde stap), na afhouding van (i) een basisdividend van 6% ter vergoeding van het kapitaal (eerste stap), (ii) de toekenning door de Regentenraad van een passend deel van de winst aan de reserves (tweede stap) en (iii) de vaststelling door de Regentenraad van een tweede dividend (derde stap).

De Regentenraad beslist autonoom over de tweede en derde stappen strikt in functie van wat hij in het belang van de goede werking van concluanthe nodig acht voor de dekking van haar financiële risico's respectievelijk een passende dividendpolitiek. Deze beslissingsautonomie is overigens verdragsrechtelijk verankerd in artikel 130 VwEU. Het Europees Hof van Justitie heeft deze bepaling zo gelezen *"dat de opstellers van het EG-Verdrag en vervolgens van het VWEU hebben willen waarborgen dat de ECB en het ESCB zich op onafhankelijke wijze kunnen kwijten van de taken die hun zijn opgedragen"*⁵⁴, en dat deze onafhankelijkheid onder meer betrekking heeft op het beheer van haar financiële middelen en op haar reserveringsbeleid.⁵⁵

Die autonomie houdt derhalve ook in dat concluanthe (meer in het bijzonder de Regentenraad) zich in haar beslissingen inzake winstreservering en het (tweede) dividend niet mag laten leiden door een eigen beoordeling over het al dan niet passend of toereikend karakter van het winstsaldo dat krachtens de wet aan de Staat-overheid verblijft. Dit winstsaldo hangt af van de autonome beslissingen van de Regentenraad inzake winstreservering en (tweede) dividend, niet omgekeerd. Bij de vaststelling van het tweede dividend dient de Regentenraad derhalve niet te waken over een of andere redelijke of billijke verhouding tussen het dividend voor de aandeelhouders (de Staat-aandeelhouder en de andere aandeelhouders) en het residueel winstdeel voor de Staat-overheid. Inzake winstverdeling moet de Regentenraad zich houden aan de elementen die te zijner beoordeling staan en mag hij zich niet in de plaats stellen van de wetgever. Het winstsaldo voor de Staat-overheid kan slechts een uitvloeisel zijn van de op zichzelf staande beslissingen van de Regentenraad inzake winstreservering en (tweede) dividend.

De vraag of concluanthe rechtsmisbruik of enige kennelijke onredelijkheid kan worden verweten in de vaststelling van het tweede dividend, mag dus niet beantwoord worden aan de hand van een vergelijking van wat aan de aandeelhouders wordt uitgekeerd vs. het winstsaldo dat aan de Staat-overheid terugvloeit. Ter zake moet enkel worden nagegaan of de vaststelling van het tweede dividend als op zichzelf staande, autonome beslissing al dan niet abusief is in het

⁵⁴ HJEU 13 september 2022, C-45/21, § 93.

⁵⁵ *Ibid.*, §§ 98-101.

licht van de elementen die ter beoordeling van de Regentenraad staan (zoals daar zijn de wenselijkheid van een stabiel dividendbeleid en de toereikendheid van de reserves). Hoeveel er dan naar de Staat-overheid vloeit in de vierde stap, is voor de Regentenraad irrelevant. Het moet herhaald: de keuze om, na toekenning van een eerste dividend, winstreservering en toekenning van een tweede dividend, het residu aan de Staat toe te kennen, is de keuze geweest van de wetgever, een keuze waarvan de rechtsgeldigheid door het Grondwettelijk Hof werd erkend. Concluante oordeelt dus autonoom over de winstreservering en over de uitkering van een tweede dividend, zonder dit te laten afhangen van een beoordeling van welk deel van de winst naar de Staat 'behoort' te vloeien.

(v) Het dividendbeleid van concluante is niet discriminatoir t.a.v. haar aandeelhouders en tast hun eigendomsrecht niet aan

27. Appellant stelt ten onrechte dat het dividendbeleid van concluante strijdig zou zijn met het gelijkheidsbeginsel onder aandeelhouders, zoals geconcretiseerd in artikel 4 van de Statuten van concluante naar luid waarvan elk aandeel recht geeft op een evenredig en gelijk deel in de eigendom van het maatschappelijk vermogen en in de verdeling van de winsten.⁵⁶

Dit beginsel wordt door het dividendbeleid van concluante geenszins miskend. Dat het eventuele winstsaldo van de winst toekomt aan de Staat, vloeit niet voort uit de hoedanigheid van de Staat als aandeelhouder – in die hoedanigheid bezit hij immers niet méér rechten dan enige andere aandeelhouder – maar wel uit het cascadesysteem zoals dat door de wetgever is gecreëerd en waarbij een deel van de winst toekomt aan de Staat-overheid gelet op de activiteiten van algemeen belang die de Staat laat uitvoeren door concluante. Ook het Grondwettelijk Hof verwierp reeds deze kritiek op de winstverdelingsregeling:

“Wat betreft de gemaakte vergelijking tussen de Belgische Staat als aandeelhouder en de overige aandeelhouders, moet worden opgemerkt dat de bestreden artikelen 2 en 3 van de wet van 3 april 2009 zonder onderscheid van toepassing zijn op alle aandeelhouders en dat uit de bestreden bepalingen op dit punt derhalve geen verschil in behandeling voortvloeit”.⁵⁷

Een en ander werd nog eens uitdrukkelijk bevestigd door de Minister van Financiën in antwoord op de schriftelijke vraag nr. 859 van volksvertegenwoordiger Sander Loones van 11 februari 2022 (**stuk 13**):

⁵⁶ Dagvaarding randnr. 10; Beroepsakte p. 11.

⁵⁷ GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.8.

“In dat kader is het belangrijk om op te merken dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen de verhouding tussen de Bank en de Staat als aandeelhouder enerzijds en tussen de Bank en de Staat als soevereine Staat anderzijds.

In de eerste hoedanigheid, met name de Staat als aandeelhouder, staat de Staat op gelijke voet met de andere aandeelhouders. De Staat heeft met andere woorden als aandeelhouder – net zoals de andere aandeelhouders – recht op hetzelfde dividend per aandeel.

Daarnaast is de Staat ook soevereine Staat ten aanzien van de Bank. De Bank is immers een instelling met taken van algemeen belang die haar zijn opgedragen door de Belgische wetgever. Bepaalde van deze publieke taken, verbonden met de rol van de Bank als nationale centrale bank in het Eurosysteem, brengen belangrijke inkomsten met zich die finaal moeten terugvloeien naar de Staat”⁵⁸

28. Wat appellant overigens ook uit het oog lijkt te verliezen, is het feit dat de Staat-overheid, door zijn laatste plaats in het cascadesysteem, in grotere mate *de negatieve* gevolgen draagt van de volatiliteit van de winst van concludante. Het dividendbeleid streeft naar een stabiel dividend voor de aandeelhouders, daar waar het winstsaldo voor de Staat-overheid meer onderhevig is aan negatieve winstevolutie.⁵⁹ Inderdaad, indien het boekjaar afsluit met verlies of er na de ‘tweede stap’ geen voldoende winst meer voorhanden is, kunnen de aandeelhouders bij voldoende reserves alsnog genieten van een tweede dividend in de ‘derde stap’, aangezien dat tweede dividend krachtens het door appellant verguisde dividendbeleid wordt aangevuld uit de beschikbare reserves (althans voor zover de dekking van de financiële risico’s dit toelaat), daar waar er voor de Staat in de ‘vierde stap’ niets meer zal overblijven.

Dat volatiliteitsrisico speelt niet alleen bij een gebrek aan winst. Ook in jaren met voldoende winst draagt de Staat-overheid, veel meer dan de aandeelhouders, het risico van het fluctuerend karakter van deze winst. Dat blijkt uit voorgaande tabel (zie *supra*, randnr. 25): de variatiecoëfficiënt van het winstsaldo voor de Staat-overheid ligt meer dan vijf keer zo hoog in vergelijking met de variatiecoëfficiënt van het bruto-dividend. Dit illustreert duidelijk dat het dividendbeleid niet abusief is noch een afwending van bevoegdheid uitmaakt, maar gericht is op stabiliteit en in die zin ook de aandeelhouders ten goede komt.

29. Appellant verwijst nog naar het discriminatieverbod zoals vervat in artikel 14 EVRM, en meer in het bijzonder naar het ‘gelijkheidsbeginsel tussen aandeelhouders’, en naar het eigendomsbegrip zoals gewaarborgd door artikel 1 eerste protocol EVRM.⁶⁰

⁵⁸ Stuk 13 p. 10.

⁵⁹ Behoudens uiteraard het dividend dat hem in zijn hoedanigheid van aandeelhouder wordt uitgekeerd.

⁶⁰ Beroepsakte p. 15.

Ook dit snijdt geen hout en gaat in tegen de rechtsbevindingen van het Grondwettelijk Hof in zijn arrest nr. 74/2010.

Wat het discriminatieverbod en de gelijkheid tussen aandeelhouders betreft, volstaat het te verwijzen naar het voorgaande. Het dividendbeleid en de betreffende jaarlijkse beslissingen van de Regentenraad inzake winstverdeling maken hoegenaamd géén onderscheid tussen aandeelhouders. Elke aandeelhouder ontvangt een identiek dividend per aandeel. De Staat, in zijn hoedanigheid van aandeelhouder, wordt op gelijke wijze behandeld als de overige aandeelhouders. Dit werd ook door het Grondwettelijk Hof uitdrukkelijk bevestigd.⁶¹ De bijzondere positie van de Staat, die ertoe leidt dat het winstsaldo in een 'vierde stap' inderdaad terugvloeit naar de Staat, vloeit niet voort uit zijn aandeelhouderschap, maar uit de monetaire beleidstaken en andere activiteiten van algemeen belang die de wetgever heeft opgedragen aan concludante. Van een ongelijke behandeling tussen aandeelhouders is geen sprake. Of nog: ook indien de Staat géén aandeelhouder zou zijn geweest van concludante, zou het 'probleem' waarover appellant zich drukt maakt (met name het feit dat de Staat in een 'vierde stap' aanspraak kan maken op de residuaire winst) bestaan.

Wat dan het recht op eigendom betreft, kan opnieuw worden verwezen naar het Grondwettelijk Hof dat over dit punt uitspraak heeft gedaan. Inderdaad, dit middel werd reeds opgeworpen voor het Grondwettelijk Hof in de procedure tot vernietiging van artikel 32 van de Organieke Wet. Het Hof oordeelde:

*"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"*⁶²

Het Grondwettelijk Hof heeft dit rechtspunt derhalve beslecht.

Het weze herhaald: dat de wet de residuaire winst in een 'vierde stap' aan de Staat toewijst, vloeit voort uit de bijzondere positie van de Staat en van de taken van algemeen belang waarmee de wetgever concludante heeft belast. Deze taken van algemeen belang genereren inkomsten die uit hun aard aan de Staat en dus de gemeenschap toekomen, met dien verstande dat de wetgever ruimte heeft gegeven aan concludante om een deel van deze inkomsten te reserveren tot dekking van haar financiële risico's en een deel uit te keren aan haar aandeelhouders ter vergoeding van het kapitaal.

Bovendien legt appellant eenzijdig de nadruk op dit terugvloeien van de residuaire winst naar de Staat-overheid, waarbij hij vergeet dat de aandeelhouders van concludante genieten van een evenwichtig regime dat hun ook welbepaalde *voordelen* biedt ten aanzien van de

⁶¹ GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.8.

⁶² GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.23.

gemeenrechtelijke naamloze vennootschap. Zo genieten de aandeelhouders van concludante, anders dan de aandeelhouders van een gemeenrechtelijke naamloze vennootschap, van een dividend, dat in beginsel ook in geval van verlies wordt aangevuld, uiteraard voor zover de financiële soliditeit van concludante dit toelaat.⁶³ In die omstandigheden kan uiteraard geen sprake zijn van een schending van het recht op eigendom.

§5. In tweede ondergeschikte orde. Vierde middel: Zelfs indien de Regentenraad de gepastheid van het winstsaldo voor de Staat had moeten afwegen bij de vaststelling van het tweede dividend, zijn de genomen beslissingen niet abusief of kennelijk onredelijk

30. Indien de Regentenraad niettemin, zoals appellant voorhoudt, bij de vaststelling van het tweede dividend rekening had moeten houden met een eventueel bovenmatig karakter van het winstsaldo voor de Staat in de vierde stap (*quod non*), dan nog zou dit *in casu* geen reden hebben gegeven om af te wijken van het constant dividendbeleid van concludante. Immers, zoals hierna zal worden aangetoond, bedroegen de monetaire inkomsten van concludante, d.w.z. de inkomsten uit hoofde van haar monetaire beleidsopdrachten, in elk van de boekjaren 2018 tot en met 2021 aanzienlijk meer dan het winstsaldo dat uiteindelijk naar de Staat is teruggevloeid. Van een bovenmatige uitkering aan de Staat is dan ook geen sprake.

(i) Appellants foutieve interpretatie van artikel 32, 4°, van de Organieke Wet

31. Appellant verwijst in zijn betoog veelvuldig naar het begrip 'seigneuriage' dat hij vernauwt tot inkomsten uit de uitgifte van bankbiljetten. Zijn centrale stelling lijkt te zijn dat het winstsaldo dat aan de Staat verblijft bij wijze van vierde stap in het winstverdelingsmechanisme van artikel 32 van de Organieke Wet, enkel mag bestaan uit winsten van concludante die zijn verbonden aan de bankbiljettenomloop. Appellant stelt dat deze winsten uit de bankbiljettenomloop in de betwiste boekjaren tot nul zouden zijn gereduceerd en dat er bijgevolg geen enkele (economische) onderbouwing is voor het in die jaren aan de Staat toegekende winstsaldo.

De stelling van appellant is volledig gebaseerd op de foutieve premisse dat de wettelijke toekenning van het winstsaldo aan de Staat bij wege van 'vierde stap' slechts strekt tot compensatie voor de seigneuriage-inkomsten in de artificieel verengde definitie van de netto-

⁶³ Zoals ook werd opgemerkt door het GwH nr. 74/2010 van 23 juni 2010, considerans B.7.

opbrengsten uit de emissie van bankbiljetten. Appellant stelt dus, noch meer noch minder, dat alle andere netto-opbrengsten die voortvloeien uit de uitoefening van de monetaire beleidstaken van concludante als centrale bank – “seigneuriale” prerogatieven *par excellence* van het Staatsgezag – niet aan de gemeenschap maar aan concludante en haar aandeelhouders toekomen. Deze centrale premisse is de kapstok waaraan appellant zijn ganse vordering ophangt.⁶⁴

De stelling van appellant laat zich derhalve eenvoudig samenvatten als volgt: aangezien (1) de uitkering aan de Staat bij wege van ‘vierde stap’ slechts strekt tot vergoeding voor het emissierecht, en (2) deze inkomsten ten gevolge van de nulrente zijn teruggevallen, zou daaruit volgen (3) dat *“de ratio voor de 4^{de} stap in de winstberekening zonder voorwerp is geworden en het ‘saldo dat kan worden toegekend aan de Belgische soevereine Staat’ naar evenredigheid tot 0 wordt herleid”*.⁶⁵

32. De stelling van appellant faalt, zoals de eerste rechter terecht heeft geoordeeld. De uitkering aan de Staat bij wege van ‘vierde stap’ strekt geenszins tot vergoeding van enkel het emissierecht van bankbiljetten. Dat blijkt in genen dele uit de tekst van artikel 32 van de Organieke Wet. Het blijkt evenmin dat dit beantwoordt aan de *ratio legis* van artikel 32.

Dit werd recent met zoveel woorden bevestigd door de afdeling wetgeving van de Raad van State, die zich in een omstandig advies negatief uitsprak over een wetsvoorstel tot uitlegging van artikel 32 van de Organieke Wet in die zin (**stuk 10**). Dat wetsvoorstel beoogde artikel 32 bij wege van interpretatieve wet aldus uit te leggen dat het aan de Staat toekomende ‘saldo’ in de vierde stap *“ertoe strekt om, en slechts om, de Staat verlener, en aldus, de collectiviteit van burgers die hij vertegenwoordigt, de correcte vergoeding te verzekeren voor het aan de centrale bank verleende privilege, waarvan de uitoefening specifieke inkomsten genereert, seigneuriage genaamd. Dit saldo is het aandeel van de Staat in de inkomsten die de Nationale Bank van België verwerft als centrale bank die het emissie-monopolie over de uitgifte van bankbiljetten heeft”*.⁶⁶ De Raad van State stelde terecht dat *“de toekenning van het saldo van de winsten aan de Staat [...] door de wetgever [is] beschouwd als de passende vergoeding van diens specifieke positie als soevereine Staat”*⁶⁷ waarbij het *“betwijfelbaar [is], in tegenstelling tot wat in de toelichting van het voorstel beweerd wordt, dat de toekenning aan de Staat van het saldo van*

⁶⁴ Beroepsakte p. 23: “Sedert 2016 zijn de rentevoeten wereldwijd dermate geëvolueerd, en is ook de basisherfinancieringsrentevoet van de ECB (nl. op 16 maart 2016) gedaald naar nul percent, waardoor het ESCB (en dus ook de Nationale Bank van België) geen seigneuriage-inkomsten (zoals deze door het EU-Verdrag worden bepaald), meer kan realiseren [...] Dit betekent concreet dat de ratio voor de 4de stap in de winstberekening zonder voorwerp is geworden en het “saldo dat kan worden toegekend aan de Belgische soevereine Staat” naar evenredigheid tot 0 wordt herleid”. Beroepsakte p. 25: “Anders dan wat zij deed, had de eerste rechter dienen te oordelen dat er bij uitkering van bovenmatige winsten aan de Belgische soevereine Staat onder de noemer van winstsaldo in de zin van artikel 32, 4° Organieke Wet duidelijk sprake is van bevoegdheidsafwending en misbruik van bevoegdheid/ recht door de Regentenraad. Bij correcte toepassing van artikel 32, 4° van de Organieke wet had de rechter dienen te oordelen dat voor de toekenning van voormeld bedrag aan de Belgische Staat geen enkele rechtvaardiging noch rechtsgrondslag bestaat, gezien de seigneuriage - die de bestaansreden vormt voor deze stap in de cascade - tot nul herleid was en geen recht op vergoeding te geven”.

⁶⁵ Beroepsakte p. 23.

⁶⁶ Wetsvoorstel tot uitlegging van artikel 32 van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, *Parl. St. Kamer* 2021-22, nr. 55-2583/001.

⁶⁷ Advies 71.401/2 van 31 mei 2022, *Parl. St. Kamer* 2021-2022, nr. 55-2583/002, (**stuk 10**), 14.

*de winsten van de Nationale Bank er uitsluitend op gericht zou zijn het aandeel van de Staat te garanderen in de winsten die door de Nationale Bank verworven worden in het kader van haar monopolie inzake de uitgifte van bankbiljetten en niet in het kader van andere aan haar door de overheid verleende monopolierechten. Hoewel in de parlementaire voorbereiding wel degelijk gewag gemaakt wordt van de vergoeding van het emissieprivilege inzake bankbiljetten, wordt daarin immers eveneens verwezen naar andere door de Staat aan de Nationale Bank verleende monopolies".*⁶⁸

Daarbij besteedde de Raad van State ook aandacht aan voornoemd arrest nr. 74/2010 van 23 juni 2010 van het Grondwettelijk Hof (zie *supra*, randnr. 16). Daar waar appellant meent dat uit dit arrest kan worden afgeleid dat de 'vierde stap' uitsluitend strekt tot vergoeding van zogenaamde seigneuriage-inkomsten in de verengde betekenis van inkomsten uit de emissie van bankbiljetten, stelt de Raad van State terecht vast dat volgens het Grondwettelijk Hof "*het saldo waarvan sprake is in artikel 32, 4°, van de wet van 22 februari 1998 "in het bijzonder" [dient] om die "seigneuriage" aan de Belgische Staat te garanderen. Los daarvan verantwoordt het Grondwettelijk Hof, zoals de afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State daaraan in haar voornoemd arrest herinnert, tegelijk de bestaansreden van de bijzondere positie van de Belgische Staat wat het vermogen en de inkomsten van de Nationale Bank betreft op grond van de aan haar toevertrouwde opdrachten van algemeen belang waaronder haar rol in de uitgifte van bankbiljetten en deze van Rijkskassier*".⁶⁹

De afdeling wetgeving van de Raad van State herinnerde eraan dat een wetsbepaling enkel interpretatief kan zijn wanneer zij aan een bestaande wettelijke bepaling de betekenis en draagwijdte geeft die de wetgever er bij de aanneming ervan heeft willen aan geven. Aangezien niet blijkt dat de *ratio legis* van artikel 32 van de Organieke Wet was om het winstsaldo van de Staat te beperken tot het deel van de winst van concludante dat voortvloeit uit de uitgifte van bankbiljetten, besloot de Raad van State dat het wetsvoorstel in kwestie niet beantwoordde aan de voorwaarden voor een interpretatieve wet doch moet worden opgesteld als een wijzigingsbepaling.⁷⁰

Dit wetsvoorstel van bepaalde volksvertegenwoordigers beantwoordt inhoudelijk aan de stelling van appellant. Volgens de grondige analyse van de afdeling wetgeving van de Raad van State houdt deze stelling dus een *wijziging* in van artikel 32 van de Organieke Wet. Dat is belangrijk voor de taak van Uw Hof bij de beslechting van dit geschil, want om het met de woorden van appellant zelf te zeggen:

*"Overeenkomstig het principe van de scheiding der machten, mag een rechter niet op de stoel van de wetgever gaan zitten en de inhoud van een wetsbepaling naar eigen goeddunken wijzigen"*⁷¹

⁶⁸ *Ibid.*, 15.

⁶⁹ Advies RvS 71.401/2 van 31 mei 2022 (*stuk 10*), 16.

⁷⁰ *Ibid.*, 10.

⁷¹ Beroepsakte p. 18.

Aan het wetsvoorstel is overigens verder geen gevolg gegeven.

33. Dat de *ratio legis* van de saldo-uitkering als vierde stap van de winstbestemming van concludante niet kan worden gereduceerd tot de netto-opbrengsten uit de emissie van bankbiljetten alleen, werd daarenboven ook uitdrukkelijk bevestigd door de Minister van Financiën in antwoord op een parlementaire vraag (**stuk 13**):

“De Bank is immers een instelling met taken van algemeen belang die haar zijn opgedragen door de Belgische wetgever. Bepaalde van deze publieke taken, verbonden met de rol van de Bank als nationale centrale bank in het Eurosysteem, brengen belangrijke inkomsten met zich die finaal moeten terugvloeien naar de Staat [...]

Men kan vaststellen dat de parlementaire voorbereiding spreekt over inkomstenbronnen verbonden aan ‘de uitoefening van door de overheid verleende monopolierechten’, waarbij als evident voorbeeld – de wetgever gebruikt de woorden ‘in het bijzonder’ – wordt verwezen naar de uitgifte van bankbiljetten. Hieruit volgt dat de uitgifte van bankbiljetten niet de enige bron is van monopolieinkomsten. Denk bijvoorbeeld aan de effectenaankopen van de Bank in het kader van de monetaire aankoopprogramma’s. Ook hieruit haalt de Bank bijzondere winsten, die eigen zijn aan een centrale bank, met name uit rentedragende activa die tegenover door de Bank gecreëerde passiva staan. Bovendien zijn er, door het huidige renteklimaat, bepaalde specifieke centrale-bank-passiva – bijvoorbeeld de depositofaciliteit – die eveneens inkomsten genereren. De vaststelling dat dergelijke inkomsten niet voortvloeien uit de bankbiljettenuitgifte, neemt niet weg dat ze worden verworven in het kader van de wettelijke opdrachten van de Bank als centrale bank en, aldus, op basis van de door de overheid verleende monopolierechten”⁷²

34. Het winstsaldo dat in de ‘vierde stap’ terugvloeit naar de Staat, is dus niet enkel een vergoeding voor het emissierecht van bankbiljetten. Dat winstsaldo is het logische gevolg van de taken van algemeen belang die de wet aan concludante heeft opgedragen. Aangezien de inkomsten van concludante nagenoeg uitsluitend voortvloeien uit monetair beleid en andere taken van algemeen belang gedelegeerd aan de Bank, is het vanzelfsprekend dat deze winsten netto (d.i. na verrekening van de kosten van concludante) terugvloeien naar de Staat (de gemeenschap), met dien verstande dat artikel 32 van de Organieke Wet aan concludante een marge heeft gegeven om een deel daarvan te reserveren voor toekomstige financiële risico’s en een deel als dividend uit te keren aan de aandeelhouders. Of nog: het was de uitdrukkelijke wil van de wetgever om te garanderen dat *“het surplus van de inkomsten ten overstaan van de kosten van de Nationale Bank, na de vergoeding van het kapitaal, toekomt aan de soevereine Staat, zonder afbreuk te doen aan de rechten van de aandeelhouders, inclusief inzake het*

⁷² Antwoord op de schriftelijke vraag nr. 859 van volksvertegenwoordiger Sander Loones van 11 februari 2022 (**stuk 13**), p. 10-11.

dividend".⁷³ Dat de Staat aanspraak kan maken op de residuaire winst, is gerechtvaardigd vanuit de overheidstaken en andere opdrachten van algemeen belang die de Staat-overheid laat uitvoeren door concludante⁷⁴, of nog, op basis van de bijzondere positie van concludante die haar bestaansreden vindt in "de aan [concludante] toevertrouwde opdrachten van algemeen belang waaronder haar rol in de uitgifte van bankbiljetten en deze van Rijkskassier".⁷⁵

(ii) *Appellant's verouderde definitie van 'seigneurie'*

35. Bij wijze van parenthese acht concludante het nuttig het begrip 'seigneurie' correct te duiden. In tegenstelling tot wat appellant beweert⁷⁶, worden "seigneurie-inkomsten" niet bepaald door het VwEU, en komt de term al evenmin in Protocol nr. 4. Artikel 32 van Protocol nr. 4 heeft het over "monetaire inkomsten", d.i. de inkomsten uit de uitoefening van monetaire beleidstaken, en definieert deze als de inkomsten verkregen "uit de activa die worden aangehouden als de tegenwaarde voor de in omloop zijnde bankbiljetten en de verplichtingen jegens kredietinstellingen uit hoofde van deposito's" (eigen onderlijning), d.i. de monetaire basis (zie *infra*, randnrs. [•]).

De notie "seigneurie" als zodanig heeft generlei normatieve waarde. 'Seigneurie' is een economisch concept waarvan geen wettelijke of verdragsrechtelijke definitie bestaat, maar zelfs in economische termen geeft appellant een verengde en achterhaalde invulling aan dit concept. De eigentijdse economische invulling van dit concept sluit daarentegen aan bij de thans geldende juridische definitie van monetaire inkomsten.

36. Binnen de economische literatuur wordt thans doorgaans aanvaard dat 'seigneurie' die inkomsten betreft die voortvloeien uit de uitoefening van de monetaire functies van het staatsgezag. Het behoort immers tot het prerogatief van een soevereine staat om geld (als wettelijk betaalmiddel) te creëren *ex nihilo*, om de hoeveelheid ervan te controleren en ervoor te zorgen dat het waardevast blijft.

Vanuit historisch perspectief werd initieel naar seigneurie verwezen als het recht van de lokale heerser (de 'seigneur') op een vergoeding bij het slaan van metalen munten. Wie metaal wou omzetten in een wettelijk betaalmiddel moest hiervoor een vergoeding betalen. Nadien werd de creatie van geld in de meeste natiestaten toevertrouwd aan centrale banken. Volgens de moderne economische theorie moet het monetair beleid immers worden opgedragen aan

⁷³ Memorie van Toelichting, *Parl.St.* Kamer 2008-09, nr. 52-1793/001, 6.

⁷⁴ A. VANDOOLAEGHE, "De Nationale Bank van België en de verhouding tussen aandeelhouders en soevereine Staat", *TBH* 2012, afl. 1, 75 (stuk 11).

⁷⁵ Advies RvS 71.401/2 van 31 mei 2022 (stuk 10), 16.

⁷⁶ Beroepsakte p. 23.

een onafhankelijke instelling om te vermijden dat in hoofde van de uitvoerende macht belangenconflicten zouden ontstaan tussen fiscale en monetaire doelstellingen.⁷⁷ Dit principe is ook verankerd in het primair Europees recht (artikel 130 VwEU). Het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie heeft de monetaire bevoegdheden daarbij opgedragen aan het Europees Stelsel van Centrale Banken, waarvan concludante deel uitmaakt, en heeft bepaald dat de centrale banken deze bevoegdheden in volle onafhankelijkheid moeten uitoefenen. Het blijven niettemin 'seigneuriale' prerogatieven die tot het wezen van het Staatsgezag behoren.

Voor de centrale banken was de uitgifte van bankbiljetten initieel een klassiek instrument voor geldcreatie. Het was dan ook destijds gangbaar om, zoals appellant dat klaarblijkelijk ook vandaag nog doet, het begrip 'seigneuriage' te vereenzelvigen met de inkomsten die centrale banken halen uit de bankbiljettenomloop, nl. de renteopbrengsten op de activa die op een centrale-bank-balans de tegenwaarde vormen van de emissie van bankbiljetten.

37. De wijze van geldcreatie en de monetaire beleidsinstrumenten blijven echter onderhevig aan continue evolutie. Zo is het instrumentarium van centrale banken het afgelopen decennium aanzienlijk verruimd. Men denke in het bijzonder aan de uitrol van omvangrijke monetaire effectenaankoopprogramma's door centrale banken wereldwijd als reactie op een te laag niveau van inflatie.⁷⁸ Ook hier gaat het om de creatie van geld *ex nihilo*, niet in de vorm van fysieke bankbiljetten maar wel als tegenwaarde van centrale-bankreserves die bestaan uit verplichtingen aan kredietinstellingen i.v.m. monetairbeleidstransacties. En deze laatste vorm heeft ook in de eurozone aanzienlijk aan belang gewonnen door het langdurig beleid van monetaire accommodatie. Wat het Eurosysteem betreft, kan in het bijzonder worden verwezen naar de uitrol van de monetaire effectenaankoopprogramma's APP en PEPP in de periode van midden 2014 tot midden 2022.

Een meer eigentijdse invulling van het begrip 'seigneuriage' verwijst bijgevolg naar de opbrengsten van de activa die een centrale bank aanhoudt als tegenwaarde van de monetaire basis. Deze monetaire basis omvat de totale geldhoeveelheid gecreëerd door de betrokken centrale bank of, met andere woorden, de som van de uitgegeven bankbiljetten en de centrale-bankreserves.⁷⁹ Om de netto-opbrengst te berekenen moeten vervolgens de rentelasten op de passiva die de monetaire basis vormen worden afgetrokken.⁸⁰ Indien een centrale bank een negatieve rente toepast op deze passiva vormen de rentebaten eveneens seigneuriage-

⁷⁷ Zie Rodolfo Dall'Orto Mas et al., "The case for central bank independence: A review of key issues in the international debate", *ECB Occasional Paper No 248*, oktober 2020, pp. 14-18, beschikbaar via <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248~28bebb193a.en.pdf>.

⁷⁸ Het betreft de zogenaamde quantitative easing (QE).

⁷⁹ Die centrale-bankreserves bestaan uit de verplichtingen aan kredietinstellingen opgenomen op de passiefzijde van de balans van een centrale bank.

⁸⁰ Het betreft enkel de rentelasten op de verplichtingen aan kredietinstellingen aangezien de bankbiljettenomloop een niet-geremunereerd passief vormt.

inkomsten.⁸¹ Deze eigentijdse definitie van seigneuriage komt overeen met het Europeesrechtelijk verankerd concept van ‘monetaire inkomsten’ (zie *infra*).

Overigens mag worden opgemerkt dat de invulling van het begrip ‘seigneuriage’ ook in de toekomst zal blijven evolueren in functie van mogelijke nieuwe vormen van geldcreatie door centrale banken. Men denke aan de piste die momenteel wordt onderzocht inzake creatie van een digitale euro.⁸²

38. In zijn beroepsakte voert appellant aan dat “de aandeelhouders [...] van deze fundamenteel gewijzigde invulling van het begrip ‘seigneuriage’ – en dito invulling van art. 32, 4° Organieke wet – op geen enkel ogenblik [werden] geïnformeerd: niet vooraf, en zelfs niet in antwoord op de talrijke vragen op de algemene vergaderingen of schriftelijk gesteld aan de Gouverneur en Regentenraad. Pas ter gelegenheid van de procedure voor de eerste rechter, kreeg appellant hiervan kennis”.⁸³

Concluante kan deze kritiek eenvoudig weerleggen door te verwijzen naar de antwoorden op de vragen van de aandeelhouders naar aanleiding van de algemene vergadering van 18 mei 2020. Deze antwoorden zijn sedert 2020 onafgebroken beschikbaar op de website van concluante.⁸⁴ Uit deze antwoorden blijkt onomstotelijk en glashelder wat onder ‘seigneuriage’ moet worden begrepen:

“Men kan vaststellen dat de parlementaire voorbereiding spreekt over inkomstenbronnen verbonden aan ‘de uitoefening van door de overheid verleende monopolierechten’ waarbij als evident voorbeeld (‘in het bijzonder’) wordt verwezen naar de uitgifte van bankbiljetten.

Hieruit volgt dat de uitgifte van bankbiljetten niet de enige bron is van monopolie-inkomsten. Denk bijvoorbeeld aan de effectenaankopen van de Bank in het kader van de aankoopprogramma’s. Ook hieruit haalt de Bank bijzondere winsten, die eigen zijn aan een centrale bank, met name uit rentedragende activa die tegenover door de Bank gecreëerde passiva staan. Bovendien zijn er, door het huidige renteklimaat, bepaalde specifieke centrale-bank-passiva (bv. de depositofaciliteit) die eveneens inkomsten genereren.

De vaststelling dat dergelijke inkomsten niet voortvloeien uit de bankbiljettenuitgifte door de Bank, neemt niet weg dat ze worden verworven in het kader van haar wettelijke opdrachten als centrale bank en, aldus, op basis van de door de overheid verleende

⁸¹ De centrale banken van het Eurosysteem, waaronder concluante, hebben een negatieve rente toegepast op de deposito’s van kredietinstellingen van 11 juni 2014 tot 26 juli 2022.

⁸² Zie de ontwerpverordening van de Europese Commissie van 28 juni 2023 hieromtrent, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023PC0369>.

⁸³ Beroepsakte p. 24.

⁸⁴ https://www.nbb.be/doc/ts/enterprise/juridisch/generalmeeting/2020/antwoorden_aandeelhouders.pdf; een uittreksel gaat als Stuk 15.

*monopolierechten. De ratio legis van artikel 32 van de organieke wet blijft bijgevolg overeind*⁸⁵

(iii) *De monetaire inkomsten van concludante*

39. Appellant argumenteert dat de inkomsten die concludante haalt uit de bankbiljettenomloop in de betwiste boekjaren zou zijn gereduceerd tot nul.⁸⁶ Daarbij stelt hij dat concludante geen andere inkomsten zou verkrijgen in het kader van de uitoefening van haar opdrachten van algemeen belang die de uitkering van het winstsaldo zouden rechtvaardigen. Kort samengevat lijkt appellant te argumenteren dat de winsten van concludante in grote mate het resultaat zouden zijn van andere activiteiten dan haar wettelijke opdrachten van algemeen belang. Daardoor zou het door de wetgever gecreëerde onderscheid tussen de Staat als aandeelhouder die op gelijke voet staat voor de toepassing van de eerste drie stappen in het winstverdelingsmechanisme, en de Staat als soeverein waaraan het winstsaldo wordt toegewezen, een schending inhouden van het gelijkheidsbeginsel.

Deze argumentatie kan niet slagen.

De inkomsten van concludante vloeien nagenoeg uitsluitend voort uit taken van algemeen belang die de wetgever aan haar heeft opgedragen. Concludante verwijst in dat verband naar de resultatenrekening van concludante opgenomen in punt 3.2.2 van haar ondernemingsverslag.⁸⁷

Dat de inkomsten van concludante in overwegende mate voortvloeien uit haar wettelijke opdrachten van algemeen belang, mag niet verbazen. Concludante mag immers enkel die taken en activiteiten uitvoeren die haar door de wetgever zijn toegewezen in haar eigen Organieke Wet of in andere wetgeving, en dit enkel voor zover de toegewezen opdrachten verenigbaar zijn met de taken die van het Europees Stelsel van Centrale Banken afhangen.⁸⁸ Voorts moet concludante zich beperken tot het verrichten van operaties en het verlenen van diensten die bijkomstig zijn of aansluiten bij de opdrachten bedoeld in haar Organieke Wet.⁸⁹

⁸⁵ P. 21.

⁸⁶ Appellant maakt een fictieve berekening van deze inkomsten waarbij hij gebruik maakt van de rentevoet die de centrale banken van het Eurosysteem toepassen op de basisherfinancieringsoperaties met kredietinstellingen, de zogenaamde MRO-rente. Hij past deze rentevoet toe op het volume aan bankbiljetten dat binnen het Eurosysteem aan concludante is toegewezen. Dergelijke berekeningswijze is echter conceptueel fout. De MRO-rente wordt toegepast op de vorderingen tussen de centrale banken van het Eurosysteem die ontstaan door het verschil tussen het theoretische aandeel van elke centrale bank in de globale bankbiljettenomloop van het Eurosysteem, en de werkelijke hoeveelheid bankbiljetten die ze in omloop hebben gebracht. Op dezelfde wijze heeft de ECB een theoretisch aandeel van 8 procent van de globale bankbiljettenomloop terwijl ze in werkelijkheid zelf geen bankbiljetten in omloop brengt. Ook de ECB heeft bijgevolg een vordering op de andere centrale banken die wordt vergoed aan MRO-rente. De toepassing van deze rentevoet op voormelde vorderingen betreft evenwel een boekhoudkundige afspraak. Deze rentevoet zegt met andere woorden niets over de reële inkomsten van concludante uit haar activa die tegenover de bankbiljettenomloop staan. Aangezien er geen activa specifiek geormerkt zijn als tegenwaarde, is het trouwens onmogelijk om de precieze reële inkomsten van concludante uit haar bankbiljettenomloop te berekenen. Het geheel aan netto monetaire inkomsten van concludante is daarentegen wel berekenbaar. Zie *infra*.

⁸⁷ Zie bv. de jaarrekening opgenomen in het ondernemingsverslag over boekjaar 2021, *stuk 12*.

⁸⁸ Zie artikel 10 van de Organieke Wet.

⁸⁹ Zie artikel 13 van de Organieke Wet.

Een uitzondering hierop wordt gevormd door de inkomsten van concludante uit haar zgn. statutaire portefeuille. Deze beleggingsportefeuille staat tegenover het kapitaal en de reserves van concludante en wordt in de voorbereidende werken gekwalificeerd als 'de minst monetaire activa'.⁹⁰ Het is dan ook niet toevallig dat de wetgever het tweede dividend heeft gekoppeld aan de netto-opbrengst van deze statutaire portefeuille (artikel 32, 3°, van de Organieke Wet) en dat het reserverings- en dividendbeleid van concludante garandeert dat *'de netto-opbrengst van de statutaire portefeuille bij voldoende winst ofwel wordt gereserveerd, waardoor de berekeningsbasis 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.'*⁹¹

40. De activiteiten van concludante bestaan derhalve heden ten dage hoofdzakelijk uit wettelijke opdrachten van openbaar belang. Haar monetaire beleidsopdrachten (thans uit te oefenen binnen het Eurosysteem) nemen daarin een bijzondere plaats in: het gaat in wezen om de creatie van geld *ex nihilo*, de controle van de geldhoeveelheid en het bewaken van de waardevastheid van geld (prijsstabiliteit) – “seigneuriale” prerogatieven die intrinsiek deel uitmaken van het eigenlijke Staatsgezag *iure imperii* doch, om redenen van onafhankelijkheid van het politiek gezag (thans verankerd in artikel 130 VwEU), door de wetgever worden opgedragen aan de centrale bank. Monetair beleid blijft evenwel een prerogatief van Staatsgezag en de netto-inkomsten die daaruit voortvloeien, komen vanzelfsprekend principieel aan de gemeenschap toe – weliswaar onder de afhoudingen bepaald in artikel 32, 1° tot 3°, van de Organieke Wet.

De vordering van appellant beoogt in essentie om via gerechtelijke weg de netto-inkomsten uit monetair beleid te privatiseren, met enkele uitzondering van het deelaspect van de netto-baten uit de emissie van bankbiljetten.

41. De inkomsten uit voornoemde verrichtingen van monetair beleid worden in artikel 32 van Protocol (nr. 4) betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank, ‘monetaire inkomsten’ genoemd, en gedefinieerd als de jaarinkomsten verkregen *“uit de activa die worden aangehouden als tegenwaarde voor de in omloop zijnde bankbiljetten en de verplichtingen jegens kredietinstellingen uit hoofde van deposito's”* (artikel 32.2) (eigen onderstreping), d.i. de monetaire basis. Deze monetaire inkomsten vallen onder een Europees rechtskader waarbij er een partiële herverdeling onder centrale banken plaatsvindt.

De regels voor de concrete uitwerking van dat principe zijn opgenomen in Besluit (EU) 2016/2248 van de Europese Centrale Bank van 3 november 2016 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt

⁹⁰ Memorie van Toelichting, *Parl. St.* Kamer 2008-09, nr. 52-1793/001, 8.

⁹¹ Zie punt 3 van het reserverings- en dividendbeleid van concludante, bekendgemaakt bij marktcommuniqué, **stuk 2b**.

hebben (ECB/2016/36) (zoals gewijzigd bij Besluit (EU) 2020/1735 van de Europese Centrale Bank van 12 november 2020)⁹². In dat besluit heeft de ECB de monetaire passiva en de te oormerken monetaire activa vastgesteld op basis waarvan de centrale banken van het Eurosysteem hun monetaire inkomsten moeten berekenen.

Deze referentiepassiva en te oormerken activa worden ook integraal weergegeven in punt 3.2.7.2.1.6.4 van het ondernemingsverslag van concludante (**stuk 12**).⁹³

“De monetaire inkomsten van elke NCB⁹⁴ van het Eurosysteem worden bepaald door de feitelijke jaarinkomsten te berekenen van de te oormerken activa die worden aangehouden als tegenpost voor hun referentiepassiva.

Deze passiva omvatten de volgende posten:

- *de bankbiljetten in omloop;*
- *de verplichtingen aan kredietinstellingen van het eurogebied in verband met monetairbeleidstransacties, luidende in euro;*
- *de nettoverplichtingen binnen het Eurosysteem afkomstig van TARGET2-transacties;*
- *de nettoverplichtingen binnen het Eurosysteem in verband met de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem;*
- *de verlopen rente op de passiva voor monetaire politiek waarvan de inningsperiode gelijk is aan één of meer dan één jaar.*

Alle renteresultaten op verplichtingen zijn inbegrepen in de referentiebasis van de monetaire inkomsten van elke NCB.

De te oormerken activa omvatten de volgende posten:

- *de kredietverlening aan kredietinstellingen van het eurogebied i.v.m. monetairbeleidstransacties, luidende in euro;*
- *de vorderingen binnen het Eurosysteem uit hoofde van de externe reserves die werden overgedragen aan de ECB;*
- *de nettovorderingen binnen het Eurosysteem die voortvloeien uit de TARGET2-transacties;*
- *de nettovorderingen binnen het Eurosysteem die verband houden met de verdeling van de eurobankbiljetten in het Eurosysteem;*
- *de waardepapieren in euro die voor doeleinden van monetair beleid worden aangehouden;*

⁹² Pub.L. 347 van 20 december 2016, te raadplegen op <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02016D0036%2801%29-20201231>.

⁹³ P. 140-141. Bij wege van voorbeeld wordt een uittreksel uit het ondernemingsverslag van 2021 bijgevoegd, i.e. het meest recente relevante jaar, doch dezelfde principes vallen in elk ondernemingsverslag van concludante te lezen.

⁹⁴ Nationale centrale bank.

- een beperkt bedrag van de tegoeden in goud van elke NCB, naar rato van haar verdeelsleutel voor het geplaatste kapitaal. Goud wordt geacht geen inkomsten op te leveren;
- de verlopen rente op de activa voor monetaire politiek waarvan de inningsperiode gelijk is aan één of meer dan één jaar;
- de verlopen rente op afgewaardeerde waardepapieren die voor doeleinden van monetair beleid worden aangehouden;
- de vorderingen op niet tot het Eurosysteem behorende centrale banken met betrekking tot liquiditeitsverstrekende transacties.

Wanneer de waarde van de te oormerken activa van een NCB hoger of lager is dan die van haar referentiepassiva, wordt het verschil gecompenseerd door hierop de laatste marginale rentevoet van de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem toe te passen.”

42. Vereenvoudigd samengevat kan men stellen dat voor de berekening van de monetaire inkomsten de volledige monetaire basis wordt aangemerkt als referentiepassiva, met andere woorden niet enkel de bankbiljettenomloop maar ook de centrale-bankreserves die de vorm aannemen van verplichtingen aan kredietinstellingen ingevolge monetairbeleidstransacties. Daartegenover staan geoormerkte monetaire activa, in het bijzonder de monetaire kredieten en effectenportefeuilles. Conceptueel komen deze ‘monetaire inkomsten’ overeen met een correcte eigentijdse invulling van het economisch begrip ‘seigneuriage’ (zie *supra*).

Onderstaande tabel bevat voor de boekjaren 2017 tot en met 2021 de reële netto rentebaten op de geoormerkte activa en referentiepassiva rekening houdend met de herverdeling van een gedeelte van deze inkomsten onder de centrale banken van het Eurosysteem. Het betreft met andere woorden de totale monetaire inkomsten van concludante na herverdeling. De cijfers die zijn opgenomen in deze tabel zijn terug te vinden in toelichting 28 bij de betreffende jaarrekeningen.⁹⁵

Ten slotte wordt, voor de duidelijkheid, naast deze totale monetaire inkomsten voor elk boekjaar het winstsaldo weergegeven dat krachtens artikel 32, 4°, van de Organieke Wet werd uitgekeerd aan de Staat. Telkens overschrijden de monetaire inkomsten het winstsaldo voor de Staat ruimschoots.

Tabel – vergelijking netto-monetaire inkomsten en het aan de Staat uitgekeerde winstsaldo voor eenzelfde boekjaar (in miljoenen euro):

⁹⁵ Concludante heeft deze toelichtingen 28 voor de jaren 2017- 2021 gebundeld in **Stuk 14** (de bedragen zijn te vinden als som van het ‘reëel resultaat’ van de ‘voor de monetaire inkomsten in aanmerking genomen posten’)

	2021	2020	2019	2018	2017
Monetaire inkomsten	299,7	521,0	800,5	801,5	661,2
Monetaire inkomsten na technische correcties	308,7	519,7	800,4	810,2	661,1
Winstsaldo	122,5	288,2	363,6	317,4	265,3

Bron: Toelichting 28 bij de jaarrekeningen 2017-2021 (**Stuk 14**), ook gepubliceerd op de website van concludante. De bedragen op de tweede regel zijn de monetaire inkomsten gecorrigeerd voor de resultaten van transacties in effecten die voor doeleinden van monetair beleid worden aangehouden, en herzieningen van de te verdelen monetaire inkomsten voor de voorgaande jaren. Zie dienaangaande toelichtingen 25 en 28 bij de jaarrekeningen.

43. Hieruit volgt onomstotelijk dat de stelling van appellant als zou concludante geen inkomsten meer verkrijgen uit de uitoefening van haar wettelijke opdrachten van algemeen belang die de uitkering van het winstsaldo zouden rechtvaardigen, manifest onjuist is. Meer nog, de inkomsten van concludante vloeien hoofdzakelijk voort uit haar wettelijke opdrachten van algemeen belang, en het grootste gedeelte van deze inkomsten is bovendien het rechtstreekse resultaat van de uitoefening van de monetaire beleidsbevoegdheden van het staatsgezag. Het zou vanzelfsprekend abnormaal zijn indien deze inkomsten niet zouden terugvloeien naar de gemeenschap maar, zoals appellant kennelijk beoogt, zouden worden geprivatiseerd. De tekst van de wet biedt niet de minste steun voor de stelling van appellant. Het was integendeel de uitdrukkelijke wil van de wetgever om te garanderen dat *"het surplus van de inkomsten ten overstaan van de kosten van de Nationale Bank, na de vergoeding van het kapitaal, toekomt aan de soevereine Staat, zonder afbreuk te doen aan de rechten van de aandeelhouders, inclusief inzake het dividend"*.⁹⁶

(iv) *Geen rechtsmisbruik of kennelijke onredelijkheid*

44. Zelfs indien concludante bij de bepaling van het tweede dividend zou moeten nagaan welk saldo 'gepast' is om aan de Staat toe te kennen in de vierde stap (*quod non*, zoals uitgewerkt in het derde middel), dan nog is het winstsaldo dat in de betrokken boekjaren concreet aan de

⁹⁶ Memorie van Toelichting, *Parl. St.* Kamer 2008-09, nr. 52-1793/001, 6.

Staat werd toegekend in de vierde stap, op geen enkele wijze onredelijk, laat staan kennelijk onredelijk.

Uit het voorgaande blijkt immers dat het aan de Staat toegekende winstsaldo telkenmale *aanzienlijk lager* was dan de monetaire inkomsten van concludante. Daar waar appellant via een restrictieve en achterhaalde invulling van het economische begrip 'seigneurie' claimt dat de seigneurie-inkomsten van concludante in de litigieuze jaren tot nul waren herleid, blijkt uit het voorgaande dat de monetaire inkomsten ruimschoots het winstsaldo voor de Staat overtroffen, in elk van de boekjaren 2018-2021.

Bovendien goochelt appellant met cijfers om zijn beweerde gelijk te bewijzen. Zo telt hij de gelden die aan de Staat toekomen in zijn hoedanigheid van *aandeelhouder* (de Staat bezit 50% van de aandelen van concludante⁹⁷) op bij de gelden die de Staat toekomen ten gevolge van de 'vierde stap' in zijn hoedanigheid van Staat-overheid, om vervolgens dit gecumuleerd bedrag af te zetten tegen de dividenden die aan de overige aandeelhouders toekomen. Nochtans heeft zijn kritiek enkel betrekking op de gelden die aan de Staat-overheid toekomen ten gevolge van de 'vierde stap'.⁹⁸

De essentie is eenvoudigweg als volgt: het staat krachtens de wet niet aan concludante om de 'gepastheid' van het winstsaldo dat in de vierde stap wordt uitgekeerd aan de Staat (cfr. *supra* derde middel), te beoordelen en om haar winstreservering en (tweede) dividend daaraan aan te passen en op die manier ook dat winstsaldo te veranderen. Zelfs al zou dat wel het geval zijn (*quod non*), dan is het saldo dat in de betrokken jaren in de vierde stap werd uitgekeerd aan de Staat, telkenmale beduidend lager dan de monetaire inkomsten van concludante en zou dit redelijkerwijze niet hebben geroept tot een aanpassing van de winstreservering en/of het tweede dividend. Deze monetaire inkomsten vloeien voort uit taken van algemeen belang waarmee de Staat concludante heeft belast, zodat zij uit hun aard aan de Staat toekomen, volledig in overeenstemming met de wet én met de wil van de wetgever. Van rechtsmisbruik, bevoegdheidsafwending of andere rechtsschending door concludante is dan ook geen sprake.

§6. In derde ondergeschikte orde. Vijfde middel: de vordering tot veroordeling van concludante om de aan de Staat toegekende winsten terug te vorderen, met aanstelling van een mandataris *ad hoc*, is ongegrond

45. Hoewel daarvan in de dagvaarding nog geen spoor was te bekennen, blijkt appellant niet enkel de nietigverklaring te vorderen van de besluiten van de Regentenraad van 27 maart 2019,

⁹⁷ Zie artikel 4 van de Organieke Wet.

⁹⁸ Beroepsakte p. 7-8, waar appellant de "verhouding van de verdeling van de totaal uitgekeerde winst van de NBB in relatie tot haar aandeelhouders (andere aandeelhouders/ Belgische Staat)" oplijst.

25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022, maar ook de veroordeling van concludante, onder verbeurte van een dwangsom, om over te gaan tot invordering lastens de Staat van (80% van) het winstsaldo dat is uitgekeerd in toepassing van artikel 32, 4°, van de Organieke Wet ('vierde stap') voor de boekjaren 2018 tot 2021. Concreet betreft het een terug te vorderen bedrag van 873.308.000,00 euro.

Tevens vordert appellant de aanstelling van een mandataris *ad hoc* om, bij gebrek aan tijdig initiatief van concludante, tot invordering over te gaan.

Deze bijkomende vordering, die niet noemenswaardig wordt gemotiveerd, doet om meerdere redenen de wenkbrauwen fronsen.

46. Appellant ziet de terugvordering van het aan de Staat uitgekeerde winstsaldo allicht als een consequentie van de gevraagde nietigverklaring van de besluiten van de Regentenraad d.d. 27 maart 2019, 25 maart 2020, 31 maart 2021 en 30 maart 2022.⁹⁹ Maar heeft appellant de consequenties van een dgl. nietigverklaring wel goed doordacht?

a) De vernietiging *tout court* van voornoemde besluiten zou zowel de winstreservering als de uitkeringen van het tweede dividend voor de betrokken boekjaren *ex tunc* ongedaan maken. De Regentenraad zou hierover opnieuw moeten beslissen. Enigszins terzijde kan worden opgemerkt dat de Regentenraad hierbij geen abstractie zou kunnen maken van de inmiddels drastisch gewijzigde economische en monetaire context, inzonderheid de onverwacht scherpe verhoging van de beleidsrentes van de ECB met cumulatief 4,50% tussen 21 juli 2022 en 14 september 2023. Dit zou de Regentenraad er naar alle waarschijnlijkheid toe nopen om, met de wetenschap van vandaag, minstens voor het boekjaar 2021 de volledige winst te reserveren, hetgeen het tweede dividend zou verdringen en de terugvordering van dit dividend zou vereisen. Concludante neemt aan dat dit niet het resultaat is dat door appellant wordt beoogd.

b) Bij integrale vernietiging van voornoemde besluiten maar ook bij partiële vernietiging beperkt tot beslissingen inzake het tweede dividend, zou deze retroactief en *erga omnes* gelden t.a.v. alle aandeelhouders van concludante vanaf de bekendmaking van het arrest. Voor de boekjaren 2018 tot en met 2021 zou het tweede dividend worden geacht nooit te zijn toegekend, in afwachting van nieuwe besluiten van de Regentenraad. Waarom moet dan volgens appellant ook niet het tweede dividend van alle aandeelhouders worden teruggevorderd? Maakt appellant, die zo veel belang hecht aan een gelijke behandeling, hier geen ongerechtvaardigd onderscheid tussen de aandeelhouders en de Staat?

Appellant repliceerde hierop in eerste aanleg slechts dat “*de omstandigheid dat een veroordeling van verweerster niet tot een terugvordering lastens de andere aandeelhouders dan de Belgische Staat kan leiden, [...] in se evident [is], vermits in de hypothese van toekenning*

⁹⁹ Synthesebesluiten eerste aanleg eiser p. 61: “*De gevraagde terugvordering lastens de Belgische Staat is een gevolg van de gevorderde nietigheid van de beslissing*”.

de verantwoordelijkheid van de bank zelf weerhouden wordt".¹⁰⁰ Deze evidentie ontgaat concludante. Ofwel zijn de besluiten tot goedkeuring van de jaarrekening en de regeling van de winstverdeling (of minstens tot vaststelling van het tweede dividend) nietig, in welk geval de gevolgen daarvan zich uitstrekken tot *alle* betrokkenen (met inbegrip van de private aandeelhouders en dus appellant zelf), ofwel zijn zij niet nietig. Kennelijk gaat appellant ervan uit dat, na gebeurlijke vernietiging van de vorige besluiten, de Regentenraad enkel een hoger tweede dividend kan vaststellen, zodat er geen reden is tot terugvordering van de vroegere lagere dividenden. Dit is in de gegeven omstandigheden evenwel allerminst evident, mede gelet op punt a) *supra*.

c) De toekenning van het winstsaldo aan de Staat gebeurt krachtens wet, niet krachtens besluit van de Regentenraad. Het is derhalve hoogst onzeker welke de consequenties van een eventuele vernietiging van voornoemde besluiten van de Regentenraad zouden zijn op de wettelijke toekenning van het winstsaldo aan de Staat. De vernietiging van deze besluiten maakt de gedane winstreservering (tweede stap) en de uitkering van het tweede dividend (derde stap) retroactief ongedaan. Anders gezegd, de tweede en derde stappen worden geacht nooit te zijn gezet. Maar wat betekent dit voor de wettelijke toekenning van het winstsaldo? Zou dit betekenen dat het winstsaldo nu overeenstemt met de jaarwinst min allicht het basisdividend van 6% en dat dit saldo wettelijk is toegekend aan de Staat? Of vordert appellant in feite een (gedeeltelijke) schorsing van de wettelijke toekenning van het winstsaldo aan de Staat?

47. Wat meer specifiek de terugvordering van het winstsaldo van de Staat betreft, moet nog worden geattendeerd op volgende punten:

a) De reden en het nut van een eventuele veroordeling van concludante om, in afwachting van nieuwe besluiten van de Regentenraad, 80% van het winstsaldo voor de boekjaren 2018 tot 2021 van de Staat terug te vorderen, desnoods in rechte, zijn volkomen onduidelijk. Appellant motiveert dit niet. Er is geen enkele reden om te twijfelen aan de solvabiliteit van de Staat.

b) Bovendien rijst de vraag naar de rechtsgrond van een schijnbaar forfaitaire en willekeurige bepaling van het terug te vorderen bedrag op 80% van de aan de Staat uitgekeerde bedragen.

c) Het hoeft geen betoog dat de Staat een eventuele terugvordering zal betwisten op grond van artikel 32, 4°, van de Organieke Wet en omdat de vernietiging van de besluiten van de Regentenraad geen rechtsgrond vormt voor de terugvordering van het winstsaldo van de Staat. Volgens appellant zou concludante de Staat dan moeten dagvaarden in terugbetaling, dus voor de rechtbank van eerste aanleg, met verder uitstel en onzekerheid tot gevolg, wat aanleiding zal geven tot een tijdrovende procedure waarbij niemand gebaat is. Bij dit alles rijst overigens de vraag waarom appellant heeft nagelaten de Staat in huidige procedure te dagvaarden.

¹⁰⁰ Synthesebesluiten eerste aanleg eiser p. 61.

48. In elk geval kan de vordering tot aanstelling van een mandataris *ad hoc* niet worden toegekend. Ter zake ontbreekt elke wettelijke basis. Overigens wordt deze vordering op geen enkele wijze in feite of in rechte onderbouwd.

Bovendien zou de aanstelling van een mandataris *ad hoc* over concludante een regelrechte aantasting zijn van haar bijzonder statuut en onafhankelijkheid als centrale bank. De onafhankelijkheid van concludante wordt gewaarborgd door artikel 130 VWEU en door artikel 7 van Protocol nr. 4.¹⁰¹ Die onafhankelijkheid wordt onder meer geconcretiseerd door de wijze van samenstelling van de organen van concludante. Die samenstelling is bij wet bepaald, met name in de artikelen 17 e.v. van de Organieke Wet. Die bij wet vastgelegde samenstelling is een logisch uitvloeisel van de belangrijke taken van algemeen belang waarmee concludante is belast. Deze wettelijke samenstelling, en de evenwichten die daarmee worden beoogd, verzetten zich tegen de aanstelling van een externe mandataris *ad hoc*. Daarmee komt de onafhankelijkheid van concludante in het gedrang. Over een centrale bank kan niet zomaar, op vordering van een aandeelhouder, een externe bewindvoerder worden aangesteld.¹⁰²

49. Evenmin is er aanleiding om een dwangsom op te leggen. Ook deze dwangsomveroordeling wordt op geen enkele wijze onderbouwd. Appellant toont niet aan dat er een risico bestaat op niet-uitvoering door concludante van een eventuele veroordeling.

§7. Zesde middel. Er is geen grond tot aanstelling van een gerechtsdeskundige

50. In zijn *laatste* besluiten in eerste aanleg vorderde appellant plotsklaps de aanstelling van een gerechtsdeskundige.

Ook deze bijkomende vordering, die in hoger beroep kennelijk wordt gehandhaafd, kan niet slagen.

¹⁰¹ Protocol nr. 4 betreffende de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank. Artikel 7 luidt als volgt: "Overeenkomstig artikel 130 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie is het aan de ECB noch aan een nationale centrale bank, noch aan enig lid van hun besluitvormende organen toegestaan bij de uitoefening van de bevoegdheden en het vervullen van de taken en plichten die bij het Verdrag en deze statuten aan hen zijn opgedragen, instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen of organen van de Unie, van regeringen van lidstaten of van enig ander orgaan. De instellingen en organen van de Unie alsmede de regeringen van de lidstaten verplichten zich ertoe dit beginsel te eerbiedigen en niet te trachten de leden van de besluitvormende organen van de ECB of van de nationale centrale banken bij de uitvoering van hun taken te beïnvloeden."

¹⁰² Zie en vgl. HJEU 26 februari 2019, gevoegde zaken C-202/18 en C-238/18, waar het Hof een besluit vernietigde om de president van de Letse centrale bank tijdelijk van zijn ambt te ontheffen. Het Hof achtte een dergelijke (zelfs tijdelijke) ontheffing strijdig met de verdragsrechtelijk gewaarborgde onafhankelijkheid van het ESCB. Zie met name §§ 51 e.v. Hetzelfde geldt *mutatis mutandis* voor de (zelfs tijdelijke) aanstelling van een mandataris *ad hoc* over een centrale bank.

Vooreerst rust ook deze vordering in grote mate op het foutieve uitgangspunt dat de 'vierde stap' slechts een vergoeding zou vormen voor de inkomsten van conluante uit de uitgifte van bankbiljetten (appellant's achterhaalde definitie van 'seigneuriage') .¹⁰³ Inderdaad, ook in de formulering van de opdracht weerklinkt opnieuw de roep op "*kennis te nemen van de evolutie van de seigneuriage inkomsten*"¹⁰⁴, hoewel hierboven al omstandig werd aangetoond dat de 'vierde stap' op geen enkele wijze beperkt is tot een vergoeding voor inkomsten uit de uitgifte van bankbiljetten, zodat alleen al om die reden de vordering tot aanstelling van een gerechtsdeskundige niet nuttig is voor de beoordeling van deze zaak.

Bovendien zou een dergelijke expertise neerkomen op een overdracht van rechtsmacht, in strijd met artikel 11 Ger.W. De gerechtsdeskundige wordt door appellant verzocht "*zijn advies te geven over het gegeven welke winstverdeling hijzelf als redelijk kan beschouwen*".¹⁰⁵ Het ligt evenwel voor de hand dat het niet aan een technisch deskundige staat om te oordelen welke winstverdeling al dan niet 'redelijk is'. Dat is in eerste instantie zaak van de wetgever, in tweede instantie de taak van (de Regentenraad van) conluante, en in derde instantie de taak van Uw Hof die bij wege van marginale toetsing de beslissingen van conluante dient te toetsen aan de regels inzake rechtsmisbruik en afwending van bevoegdheid

51. Volledig ten overvloede ontgaat het conluante waarom zij gehouden zou moeten zijn tot provisionering van de gerechtsdeskundige. Appellant is de meest gerede partij die het kennelijk nodig acht om een deskundigenonderzoek te vorderen. Het is dan ook logischerwijze appellant die de provisionering voor zijn rekening moet nemen.

*

* *

¹⁰³ Waarbij appellant bovendien het begrip 'seingeuriage' ten onrechte herleidt tot inkomsten uit de emissie van bankbiljetten, cfr. *supra*.

¹⁰⁴ Beroepsakte p. 28.

¹⁰⁵ Beroepsakte p. 28.

OM DEZE REDENEN

onder alle voorbehoud en met ontkenning van alles wat niet uitdrukkelijk erkend werd

BEHAGE HET HET HOF VAN BEROEP TE BRUSSEL TE BRUSSEL

- Het hoger beroep van appellant af te wijzen als ongegrond;
- Het incidenteel beroep van conluante ontvankelijk en gegrond te verklaren;
- Dienvolgens, de vordering van appellant in haar geheel onontvankelijk, minstens ongegrond te verklaren;
- Appellant te veroordelen tot de beroepskosten, met inbegrip van de rechtsplegingsvergoeding, aan de zijde van conluante begroot op 1.800,00 euro.

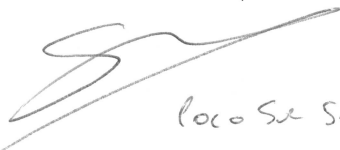
Antwerpen, 5 februari 2024

Voor conluante
met eerbied,
haar raadslieden,

Johan Verbist

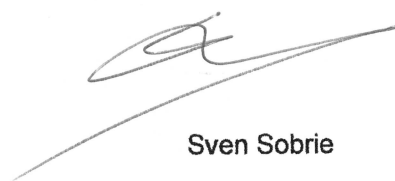


Jan Meyers



Loco Sre Sobrie

Sven Sobrie



Rechtsplegingsvergoeding: 1.800,00 euro

Inventaris der stukken

Vanwege Mr. Johan Verbist, Mr. Sven Sobrie en Mr. Jan Meyers

Raadslieden van NV Nationale Bank van België

Inzake

NV Nationale Bank van België / Jaak Van Der Gucht

A.R. nr. A/19/01203

1. Website <https://activismenbb.be> (status 1 februari 2024)
 - a) Homepage
 - b) Rubriek 'RES~PE©T vzw' - Deelrubriek 'word lid van de vzw'
2. Perscommuniqué inzake het reserverings- en dividendbeleid
 - a) 22 juli 2009
 - b) 23 maart 2016
3. Infosessie concludante d.d. 10 november 2009 ('Een nieuw reserverings- en dividendbeleid')
 - a) Presentatie
 - b) Aanwezigheidslijst
4. Perscommuniqués NBB inzake resultaat en winstverdeling
 - a) 27 maart 2019
 - b) 25 maart 2020
 - c) 31 maart 2021
 - d) 30 maart 2022
5. Voorstelling van de jaarrekening op de Algemene Vergadering
 - a) 20 mei 2019
 - b) 8 mei 2020
 - c) 17 mei 2021
 - d) 16 mei 2022
6. Aanwezigheidslijsten Algemene Vergadering
 - a) 20 mei 2019
 - b) 8 mei 2020 (volmacht)
 - c) 17 mei 2021
 - d) 16 mei 2022

7. Procedure Grondwettelijk Hof nr. 74/2010
 - a) Memorie Ministerraad
 - b) Memorie van antwoord Deminor
8. Ned.Ond.rb. Brussel 25 juni 2020, A/19/01203
9. Corporate Governance Charter NBB
10. Advies nr. 71.401/2 van 31 mei 2022 van de afdeling Wetgeving van de Raad van State
11. A. VANDOOOLAEGHE, "De Nationale Bank van België en de verhouding tussen aandeelhouders en soevereine Staat", *TBH* 2012, afl. 1, 69-75.
12. Jaarrekening NBB 2021 (zoals gepubliceerd in het Ondernemingsverslag 2021, p. 130-173)
13. Schriftelijke parlementaire vraag nr. 859 van de heer Sander Loones d.d. 11 februari 2022.
14. Toelichting 28 (nettoresultaat van pooling van monetaire inkomsten) bij de jaarrekeningen 2017-2021
15. Gewone algemene vergadering van 18 mei 2020 - Antwoorden op de vragen van de aandeelhouders (uittreksel)