
Vergaderjaar 2022 – 2023

32 013 Toekomst financiële sector

M **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**
Vastgesteld 22 november 2022

De leden van de vaste commissie voor Financiën¹ hebben kennisgenomen van de brief van 23 september jl. met een brief van de president van DNB van 9 september 2022 over de kapitaalpositie van De Nederlandsche Bank (DNB).² Deze brief geeft de leden van de **Fractie-Frentrop** aanleiding tot het stellen van een aantal vragen.

Op 19 oktober 2022 is daarom een brief gestuurd aan de minister van Financiën.

De minister heeft op 21 november 2022 gereageerd.

De commissie brengt bijgaand verslag uit van het gevoerde schriftelijk overleg.

De griffier van de vaste commissie voor Financiën,
De Man

¹ Samenstelling:

Essers (CDA) (*voorzitter*), Prast (PvdD), Backer (D66), Ester (CU), Faber-van de Klashorst (PVV), Van Apeldoorn (SP), Van Strien (PVV), Jorritsma-Lebbink (VVD), N.J.J. van Kesteren (CDA), Schalk (SGP), Van Rooijen (50PLUS), Vos (VVD), Van Ballekom (VVD), Berkhout (Fractie-Nanninga), Crone (PvdA), Frentrop (Fractie-Frentrop), Geerdink (VVD), Karimi (GL) (*ondervoorzitter*), Van der Linden (Fractie-Nanninga), Otten (Fractie-Otten), Rietkerk (CDA), Rosenmöller (GL), De Boer (GL), Van der Voort (D66), Raven (OSF) en Fiers (PvdA).

² Kamerstukken I 2022/23, 32013, L.

BRIEF VAN DE VOORZITTER VAN DE VASTE COMMISSIE VOOR FINANCIËN

Aan de minister van Financiën

Den Haag, 19 oktober 2022

De leden van de vaste commissie voor Financiën hebben kennisgenomen van uw brief van 23 september jl. met een brief van de president van DNB van 9 september 2022 over de kapitaalpositie van De Nederlandsche Bank (DNB).³ Deze brief geeft de leden van de **Fractie-Frentrop** aanleiding tot het stellen van enkele vragen. In deze brief worden verliezen aangekondigd die DNB verwacht te lijden als gevolg van het sinds 2015 gevoerde monetaire beleid. De leden van de fractie-Frentrop hebben met zorg kennis genomen van deze brief.

DNB blijkt immers grote verliezen te verwachten. Werden die eind mei nog geraamd op 2,7 miljard euro, vier maanden later - in september - wordt vanwege de stijgende rente rekening gehouden met 9 miljard euro aan renteverliezen (naast 4,3 miljard euro aan andere verliezen die eind vorig jaar al waren voorzien). En het zal gezien de inflatieverwachtingen van 12 procent dit jaar en 8 procent volgend jaar niemand verbazen als de rente nog verder op zal lopen en de feitelijke verliezen van DNB daardoor nog hoger uit zullen vallen dan in september voorzien.⁴ Bij elkaar kunnen die verliezen groter worden dan de hele goudvoorraad plus andere buffers van DNB. Wat betekent dat DNB te maken zou kunnen krijgen met een negatief eigen vermogen, een ontwikkeling die in de volksmond veelal wordt aangeduid als 'failliet gaan'. Deze leden constateren dat de directeur van iedere vennootschap er goed aan doet om wanneer hij of zij voorziet dat als gevolg van zijn of haar beleid het eigen vermogen van de vennootschap negatief wordt, aandeelhouders en crediteuren tijdig van dit risico in kennis te stellen. Dit te verzuimen zou immers kunnen betekenen dat de directeur persoonlijk aansprakelijk kan worden voor ontstane schade. Deze leden bezien de brief van de president van DNB in die context en hebben daarom de volgende vragen.

De eerste groep vragen betreft het toezicht op de directie van DNB, een vennootschap waarvan de Staat der Nederlanden de enige aandeelhouders is. In zijn algemeenheid zal een aankondiging door een directeur van het mogelijk negatief worden van het eigen vermogen, bij de commissarissen en aandeelhouders van een vennootschap de vraag doen rijzen of het beleid van de directie wel juist en verstandig is geweest en of de directie gezien deze ontwikkeling wel op zijn taak berekend is. Is binnen de raad van commissarissen van DNB naar aanleiding van de kapitaalontwikkeling het beleid van de directie aan de orde gesteld? Heeft de raad van commissarissen naar aanleiding van de zorgelijke kapitaalontwikkeling overwogen in te grijpen in de samenstelling van de directie? Dan de rol van de aandeelhouder. U heeft regulier overleg met de president van DNB over zaken van beleid. Dit overleg is echter geen onderdeel van de relatie tussen de Staat der Nederlanden en de vennootschap DNB, een overleg dat naar de leden vermoeden in eerste instantie verloopt via de raad van commissarissen van de vennootschap. In dat kader vragen de leden of de Staat der Nederlanden, als aandeelhouder, met de raad van commissarissen van DNB contact heeft opgenomen naar aanleiding van de in de brief beschreven risico's. Zo ja, wat waren de uitkomsten van dat gesprek? Zag de raad van commissarissen reden om in te grijpen in het beleid van dan wel de samenstelling van de directie? Ziet de aandeelhouder reden om in te grijpen? Heeft de aandeelhouder nog steeds volledig vertrouwen in de directie en in de raad van commissarissen? Wordt de brief door de Staat als aandeelhouder meegenomen in diens besluitvorming om vóór of

³ *Kamerstukken I 2022/23, 32013, L.*

⁴ International Monetary Fund, *World economic outlook 2022; Countering the Cost-of-Living Crisis*, oktober 2022, p. 42.

tegen décharge van directie en commissarissen te stemmen op de eerstvolgende vergadering van aandeelhouders?

De tweede groep vragen betreft de positieve evaluatie die in de brief wordt gegeven van het beleid van de Europese Centrale Bank (ECB), zoals verwoord in de laatste alinea van de tweede bladzijde van de brief. Met name de zinsnede: "Daarnaast heeft de overheid door de aankoopoperaties voordeel gehad van lage financieringskosten [...]."⁵ Wat is de relevantie van deze opmerking, zo vragen de leden zich af? Bent u het met deze leden eens dat het beleid van de ECB niet was gericht op een verlaging van de financieringskosten van overheden binnen de eurozone? Het beleid was toch gericht op het behouden van prijsstabiliteit? Bent u het ook met deze leden eens dat de ECB statutair en verdragsrechtelijk juist niet mag streven naar beïnvloeding van de financieringskosten van overheden? In dit verband vragen deze leden u of u weet waarom de president van DNB de financieringskosten van de Nederlandse overheid aanhaalt in zijn brief waarin hij waarschuwt voor een negatief eigen vermogen van DNB. Het lijkt wel alsof hij verlies aan kapitaal door DNB afzet tegen lasten op de staatsschuld. Acht u het gepast dat de president van DNB dit doet?

Nu DNB zelf in de brief de effecten van het beleid van DNB/ECB op de financieringslasten van derde partijen betreft, geeft dat deze leden aanleiding tot een derde groep van vragen. De president van DNB komt in een voetnoot tot een schatting van een voordeel van 28 miljard euro voor de Staat der Nederlanden als bijeffect van het op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid, dat werkte door middel van verlaging van de rente in de markt voor staatsleningen over de periode 2015 – 2021. Dat is een aanzienlijk bijeffect. Deze leden vermoeden dat dit voordeel voor andere overheden nog veel groter is geweest. Kunt u aangeven wat dit voordeel in dezelfde periode is geweest voor de overheden van Italië, Frankrijk, Spanje, Griekenland en Portugal? Het voordeel voor de een is echter een nadeel voor de ander. Het nadeel betreft niet alleen de reserves van DNB. Nederlandse spaarders en pensioenfondsen hebben als gevolg van het door DNB/ECB gevoerde beleid rente-inkomsten gederfd. En voor de pensioenfondsen betekende de dalende rente tevens dat zij hun verplichtingen hoger moesten waarderen. Daardoor konden ze in veel gevallen geen indexatie toepassen. Kunt u aangeven hoe groot het nadeel is dat spaarders en pensioenfondsen hebben geleden als gevolg van het in de brief beschreven beleid (voor spaarders dan los van de 4,1 miljard euro ten onrechte afgedragen vermogensrendementsheffing, die de regering niet wil terug betalen)? Mocht u deze bedragen niet exact kunnen berekenen, kunt u dan aangeven of het geschatte nadeel van spaarders en pensioenfondsen groter of kleiner is dan het bedrag van 28 miljard euro dat de president van DNB als voordeel van Nederland aanhaalt in zijn brief?

De leden van de vaste commissie voor Financiën zien uw reactie met belangstelling en bij voorkeur binnen vier weken na dagtekening van deze brief tegemoet.

Prof. dr. P.H.J. Essers

Voorzitter van de vaste commissie voor Financiën

⁵ Brief van De Nederlandsche Bank (DNB) aan de minister van Financiën over de kapitaalpositie van DNB, bijlage bij: *Kamerstukken I* 2022/23, 32013, L, p. 2.

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 21 november 2022

Hierbij stuur ik u de beantwoording van de vragen die de leden van de Fractie-Frentrop op 19 oktober jl. hebben gesteld over de brief van de president van DNB van 9 september 2022, die ik uw Kamer heb gestuurd⁶.

De minister van Financiën,

Sigrid A.M. Kaag

⁶ [Kamerstukken I, 2022/2023, 32 013, L.](#)

Bijlage: Reactie van de minister

Bij brief van 19 oktober jl. stelde de vaste commissie voor Financiën een aantal vragen over mijn brief van 23 september jl., waarbij ik de brief van de president van De Nederlandsche Bank (DNB) over de verwachte verliezen van DNB aanbood aan uw Kamer. De vragen, die afkomstig zijn de leden van de fractie-Frentrop, beantwoord ik hierna graag. De vragen zijn, vanwege overeenkomst in onderwerp, gezamenlijk beantwoord.

De leden van de fractie-Frentrop stellen in de eerste plaats vragen over het toezicht op de directie van DNB, een vennootschap waarvan de Staat der Nederlanden de enige aandeelhouder is. Deze leden willen weten of de raad van commissarissen (RvC) van DNB naar aanleiding van de kapitaalontwikkeling van DNB het beleid van de directie aan de orde heeft gesteld, heeft overwogen om in te grijpen in de samenstelling van de directie, of de Staat der Nederlanden met de RvC contact heeft gezocht naar aanleiding van de risico's die zijn beschreven in de brief van DNB over de kapitaalontwikkeling (en zo ja, wat de uitkomsten daarvan waren), of de RvC reden zag om in te grijpen in het beleid dan wel de samenstelling van de directie, of de aandeelhouder reden ziet om in te grijpen, of de aandeelhouder nog het volledige vertrouwen in de directie en de RvC heeft en, tot slot, of de brief van DNB wordt meegenomen in de besluitvorming van de aandeelhouder over de dechargeverlening van de leden van de directie en de RvC.

In deze eerste set vragen ligt de veronderstelling besloten dat de negatieve kapitaalontwikkeling van DNB het gevolg is van beleid dat de directie van DNB voert of heeft gevoerd en dat dit beleid gecontroleerd wordt door de RvC of de aandeelhouder. Deze veronderstelling is niet juist, hieronder licht ik dat graag toe.

DNB maakt, als centrale bank, onderdeel uit van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Het ESCB omvat de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken van alle EU-lidstaten. De voornaamste doelstelling van het ESCB is het handhaven van prijsstabiliteit. Ter verwezenlijking van die doelstelling heeft het ESCB een aantal taken, de zogenaamde Stelseltaken. Een daarvan is het bepalen en uitvoeren van het monetair beleid in de Europese Unie. Het ESCB en daarmee de centrale banken opereren ten aanzien van de Stelseltaken onafhankelijk. Dit volgt uit het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, waarin de onafhankelijkheid van centrale banken is vastgelegd.

De besluitvorming over het monetair beleid binnen het eurogebied is bij de Raad van Bestuur (*Governing Council*) van de ECB belegd. De presidenten van de nationale centrale banken van de eurolanden zijn lid van dat orgaan, evenals de leden van de Directie (*Executive Board*) van de ECB. Het is dus de Raad van Bestuur van de ECB geweest die, in het licht van de doelstelling van het ESCB en naar aanleiding van de sterk gestegen inflatiecijfers, heeft besloten tot een omslag in monetair beleid, waarvan DNB nu de financiële gevolgen ervaart.

De onafhankelijkheid van DNB bij de uitvoering van Stelseltaken werkt door in de reikwijdte van het mandaat dat het intern toezichthoudend orgaan van DNB, de RvC, op grond van de Bankwet 1998 heeft. De RvC heeft tot taak om toezicht te houden op de algemene gang van zaken binnen DNB en het beleid van de directie ter uitvoering van haar *nationale* taken, en die taakopdracht vervult de RvC bovendien met inachtneming van het bepaalde in het EU-Werkingsverdrag en de ESCB-statuten.⁷ De RvC is niet bevoegd als het gaat om de *Stelseltaken* die DNB in het kader van het ESCB, in onafhankelijkheid uitvoert.⁸ Het mandaat van de RvC van DNB is daarmee beperkter dan op grond van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek geldt voor een RvC bij een 'gewone' naamloze vennootschap. Uit het voorgaande is al af te leiden dat de RvC voor mij niet het geëigende orgaan

⁷ Artikel 13, zesde lid, jo. artikel 4 Bankwet 1998.

⁸ De RvC wordt op grond van artikel 13, eerste lid, van de statuten van DNB door de president *geïnformeerd* omtrent aangelegenheden betreffende de uitvoering van de Stelseltaken, zover het EU-Werkingsverdrag en de ESCB-statuten zich naar diens oordeel daartegen niet verzetten. Hieruit valt ook af te leiden dat de RvC geen mandaat heeft wanneer het gaat om stelseltaken.

is om de huidige kapitaalpositie van DNB mee te bespreken. Ik ben over deze thematiek wel geïnformeerd door de president van DNB, die ik op periodieke basis spreek.

Verder kan de RvC van DNB niet overgaan tot het ontslaan van directieleden. Die bevoegdheid is neergelegd bij de regering ('bij koninklijk besluit'), waarbij de president en de directeuren enkel uit hun functie kunnen worden ontheven indien zij niet meer voldoen aan de eisen voor de uitoefening van hun functie of indien zij op ernstige wijze zijn tekortgeschoten.⁹ Hier is nu geen sprake van; de functie-uitoefening staat voor mij op geen enkele wijze ter discussie. Zowel de directie als de RvC kunnen op mijn volledige vertrouwen rekenen. Uit het voorgaande blijkt al dat ik de huidige kapitaalpositie van DNB niet zal meenemen in de afweging om wel of niet decharge te verlenen aan de leden van de directie en de RvC; de onafhankelijkheid van DNB bij de uitvoering van Stelseltaken staat hier aan in de weg.

DNB geeft in haar brief van 9 september jl. aan dat zij beschikt over buffers die flinke schokken kunnen opvangen. Zij verwacht wel de komende jaren verliezen te zullen lijden en zegt toe mij tijdig op de hoogte te zullen brengen als er significante wijzigingen zijn ten aanzien van de winstverwachtingen en de kapitaalpositie. Tot slot gaf ik tijdens het commissiedebat Eurogroep/Ecofin in de Tweede Kamer van 29 september jl. aan dat ik in overleg zal treden met DNB over mogelijke en verwachte verliezen en de Tweede Kamer hierover een brief zal sturen met scenario's, inclusief welke lessen getrokken kunnen worden. Ook zal ik daarin opnemen of er informatie is over andere centrale banken in vergelijkbare omstandigheden. Hierbij zeg ik graag toe dat uw Kamer die brief te zijner tijd ook zal ontvangen. Deze thematiek zal nader aan de orde komen in de evaluatie van het kapitaalbeleid van DNB die in 2023 wordt uitgevoerd.

De leden van de fractie-Frentrop stellen in de tweede plaats vragen over dat DNB in haar brief benoemt dat de overheid voordeel heeft gehad van lage financieringskosten als gevolg van het ruime monetaire beleid. Deze leden willen weten wat de relevantie van deze opmerking is in een brief over de kapitaalpositie van DNB. Tevens vragen deze leden naar hoe het verlagen van de financieringskosten zich verhoudt tot het mandaat van de ECB. De leden vragen of de ECB verdragsrechtelijk mag streven naar beïnvloeding van de financieringskosten van overheden. De leden vragen vervolgens waarom de president van DNB de financieringskosten van de Nederlandse overheid aanhaalt in zijn brief. Vervolgens vragen de leden mij om een oordeel te geven over de gepastheid daarvan.

Met haar brief heeft DNB, vooruitlopend op het jaarverslag, openheid gegeven over de verwachte ontwikkelingen op haar balans. Hoewel ik de boodschap van naderende verliezen zorgelijk vind, ben ik te spreken over de openheid die DNB hierbij betracht.

In haar brief heeft DNB de context geschetst waarbinnen de verwachte verliezen zich voordoen. Deze verliezen doen zich voor als gevolg van de omslag in het monetaire beleid, in reactie op de veranderende inflatieontwikkelingen. De afgelopen jaren was er sprake van lage inflatie en heeft de ECB een ruim monetair beleid gevoerd om haar inflatiedoelstelling te behalen.

Het beleid van de ECB is gericht op haar prijsstabiliteitsmandaat. De financieringscondities van bedrijven, consumenten en overheden zijn een belangrijk kanaal waarlangs het monetaire beleid de inflatie beïnvloedt. Met lage beleidsrentes en het aankopen van activa verruimde de ECB de financieringscondities in de eurozone. Zodoende heeft dit ook de financieringslasten van de overheid verlaagd. Het verruimen van de financieringscondities moet gezien worden als een middel om de inflatiedoelstelling te halen, niet als een doel op zichzelf. Daarbij dient de ECB zich te houden aan het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en het verbod op monetaire financiering. In dit Verdrag is dit omschreven als een verbod voor de ECB en de nationale centrale banken van de EU om voorschotten in rekening courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden te verstrekken of rechtstreeks schuld papier van overheden op te kopen op de primaire markt.

Het ruime monetaire beleid heeft zich in allerlei aspecten van de economie doen voelen. Daarbij noemt DNB in haar brief een niet-uitputtende opsomming van economische terreinen waarop het

⁹ Artikel 12, vierde lid, Bankwet 1998. Ontheffing uit de functie kan overigens ook op eigen verzoek.

monetaire beleid van invloed is geweest. Daarbij noemt DNB ook de financieringslasten voor de overheid. Ik vind dat relevant bij het in het perspectief plaatsen van de verwachte verliezen waar DNB nu mee geconfronteerd wordt en die via de winstafdracht een negatief effect hebben op de inkomsten van de overheid.

Tot slot stellen de leden van de fractie-Frentrop vragen over de effecten van het ruime monetaire beleid op een aantal partijen. Specifiek vragen de leden naar de effecten op de financieringslasten voor de overheden van Italië, Frankrijk, Spanje, Griekenland en Portugal. Daarnaast vragen deze leden naar een kwantificering van de effecten voor spaarders en pensioenfondsen. De leden vragen me, als ik deze bedragen niet exact kan berekenen, of dit geschatte nadeel groter of kleiner is dan het bedrag van 28 miljard euro, dat de president van DNB als voordeel van Nederland aanhaalt in zijn brief.

Het ruime monetaire beleid heeft ook een drukkend effect gehad op de financieringslasten van overheden van andere lidstaten, gezien de brede daling van de rente in de eurozone. De omvang van dit voordeel verschilt tussen lidstaten en hangt af van de mate waarin de rente is afgenomen, de omvang van de totale schulduitgifte en de looptijd van de schuld.

Tegenover de lagere financieringskosten voor bedrijven, huishoudens en de overheid als gevolg van ruim monetair beleid stonden lagere inkomsten voor spaarders. Per saldo hangt het netto-effect af van meerdere factoren. Naast de lagere rente-inkomsten zijn er bijvoorbeeld ook waarderingseffecten. Zo hebben huishoudens geprofiteerd van de lage rente via een stijging van het vermogen, voornamelijk in de vorm van gestegen huizenvermogen. Tevens heeft het monetaire beleid ook invloed op de reële economie, door de impact op de conjunctuur. Dit betekent bijvoorbeeld dat het ruime monetaire beleid waarschijnlijk een drukkend effect gehad heeft op de werkloosheid. De exacte kosten en baten van het ruime monetaire beleid voor de Nederlandse economie zijn niet eenduidig vast te stellen.