



Rijksoverheid

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

## Naar een bestendig kapitaalbeleid voor DNB Eindrapport werkgroep kapitaalbeleid DNB

25 oktober 2018



## Colofon

Titel	Naar een bestendig kapitaalbeleid voor DNB Concept eindrapport werkgroep kapitaalbeleid DNB
Bijlage(n)	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Taakopdracht</li><li>2. Samenstelling werkgroep</li><li>3. Vergelijking met andere eurolanden</li><li>4. Formules winstinhouding en voorziening</li><li>5. Historische simulatie varianten</li></ol>
Inlichtingen	<b>Ministerie van Financiën</b> <b>De Nederlandsche Bank</b>



## Inhoud

	SAMENVATTING EN CONCLUSIE.....	6
1	INLEIDING.....	8
2	INSTITUTIONELE CONTEXT.....	11
<b>2.1</b>	<b>Doelstellingen DNB</b>	<b>11</b>
<b>2.2</b>	<b>Institutionele context</b>	<b>11</b>
<b>2.3</b>	<b>Relevante eisen vanuit de EU</b>	<b>12</b>
3	ONTWIKKELINGEN BALANS, RISICO'S EN BUFFERS DNB.....	14
<b>3.1</b>	<b>Ontwikkeling balans DNB</b>	<b>14</b>
<b>3.2</b>	<b>Risicoberekening door DNB</b>	<b>15</b>
<b>3.3</b>	<b>Risicocategorieën die zich voordoen op de balans van DNB</b>	<b>15</b>
<b>3.4</b>	<b>Omvang gecalculeerde risico's op de balans van DNB</b>	<b>16</b>
<b>3.5</b>	<b>Ontwikkeling buffers op de balans van DNB in verhouding tot de risico's</b>	<b>17</b>
<b>3.6</b>	<b>Vergelijking met andere centrale banken in het Eurosysteem</b>	<b>19</b>
4	WINSTAFDRACHT AAN DE STAAT .....	20
<b>4.1</b>	<b>Huidige afspraken over het kapitaalbeleid en de winstafdracht aan de Staat</b>	<b>20</b>
<b>4.2</b>	<b>Verwerking van de winstafdracht van DNB in de Rijksbegroting</b>	<b>20</b>
<b>4.3</b>	<b>Gevolgen volatiliteit winstafdracht voor het begrotingsproces</b>	<b>21</b>
5	ALTERNATIEVEN VOOR HET HUIDIGE KAPITAALBELEID.....	22
<b>5.1</b>	<b>Uitgangspunten</b>	<b>22</b>
<b>5.2</b>	<b>Varianten</b>	<b>25</b>
<b>5.3</b>	<b>Voorzieningen</b>	<b>26</b>
<b>5.4</b>	<b>Kapitaal</b>	<b>27</b>
<b>5.5</b>	<b>Impact van de beleidsvarianten op de buffers en de winstafdracht</b>	<b>28</b>

## SAMENVATTING EN CONCLUSIE

Sinds de vaststelling van de huidige afspraken rond de winstafdracht van DNB aan de Staat, eind jaren negentig, is de omgeving waarin DNB opereert substantieel veranderd. Dit is met name het gevolg van de financiële crisis en het onconventionele monetaire beleid, dat heeft geleid tot een forse groei van risico's op de balans van DNB. Hierdoor is herhaalde bijsturing in het kapitaalbeleid van DNB noodzakelijk gebleken, met een abrupte impact op de Rijksbegroting.

DNB en het ministerie van Financiën hebben een gezamenlijke werkgroep in het leven geroepen om alternatieven voor het huidige kapitaalbeleid te ontwikkelen. Randvoorwaarden bij alternatieven zijn dat DNB adequaat gekapitaliseerd is en de Staat als aandeelhouder kan beschikken over de gerealiseerde winst op een wijze die past bij een doelmatig begrotingsbeleid.

Het is van belang dat DNB schokken die de werking van het financiële systeem in gevaar kunnen brengen op kan vangen. De capaciteit van DNB om dergelijke schokken op te vangen wordt in belangrijke mate bepaald door de kapitaalpositie. Van grote invloed op de kapitaalpositie van DNB is het kapitaalbeleid. Het kapitaalbeleid gaat over de *wijze waarop* het bruto resultaat dat DNB boekt wordt gealloceerd aan buffers van DNB (voorziening en reserves) dan wel wordt afgedragen aan de Staat.

Bij het bepalen van wat adequate buffers voor DNB zijn is sprake van een afweging: meer zekerheid voor het waarborgen van financieel-economische stabiliteit gaat mogelijk ten koste van een doelmatige allocatie van middelen. De financieel-economische stabiliteit wordt bevorderd als DNB over voldoende financiële buffers beschikt om als onafhankelijke centrale bank haar wettelijke taken uit te voeren. Voor een doelmatige allocatie van publieke middelen wordt overtollige winst afgedragen aan de Staat. Zowel te hoge als te lage buffers bij DNB dienen dus te worden vermeden. Staatsgaranties zijn daarbij voor stelseltaken geen vervanging van adequate buffers bij DNB.

Het is van belang dat de afspraken over de winstafdracht bestendig zijn, om onnodige onverwachte invloed op de Rijksbegroting te voorkomen. Het kapitaalbeleid zou in goede en slechte tijden gehandhaafd moeten kunnen worden.

Het huidige beleid is naar verwachting niet bestendig, zodat tussentijds bijsturen van het kapitaalbeleid bij ongewijzigd beleid noodzakelijk blijft. De uitzonderlijke balansgroei als gevolg van het onconventionele beleid zal naar verwachting weer verdwijnen, maar onderliggend groeit de balans structureel als gevolg van de groei van de financiële sector en de geldhoeveelheid. Op de lange termijn leiden de bestaande winstafdrachtafspraken er daarom naar verwachting toe dat het kapitaal krimpt ten opzichte van de balansomvang en de risico's van DNB, waardoor de Staat op ad hoc-basis kapitaal zal moeten bijstorten of minder winst uitgekeerd krijgt.

De werkgroep reikt daarom drie varianten aan voor een nieuw, bestendig kapitaalbeleid. In deze varianten groeit het kapitaal van DNB trendmatig, zodat dit in lijn blijft met de balans en de risico's. Er wordt in deze varianten niet meer winst ingehouden dan de vooraf vastgestelde groeivoet: in jaren van hoge winsten wordt alle resterende winst uitgekeerd aan de Staat.

De in dit rapport gemaakte analyse geeft geen aanleiding te veronderstellen dat het startpunt van die trendmatige groei veel hoger of veel lager zou moeten zijn dan het huidige niveau van het kapitaal. De werkgroep acht kapitaal het meest geschikt als buffer voor risico's die zich voordoen uit hoofde van reguliere activiteiten en voor latent aanwezige onzekerheden. Om een marge te hebben voor dergelijke niet gecalculeerde onzekerheden, ligt het gewenste niveau van kapitaal doorgaans hoger dan de gecalculeerde risico's die erdoor worden gedekt.

In alle varianten worden voorzieningen gebruikt als buffer voor tijdelijke of volatiele risico's. Voorzieningen hebben namelijk een tijdelijk karakter, en vallen weer vrij als ze niet meer nodig zijn. De totale winst(afdracht) van DNB wordt bij het gebruik van voorzieningen over een langere horizon niet beïnvloed. Voorzieningen kunnen bovendien indien nodig snel worden opgebouwd ten behoeve van snel toenemende risico's.

De werkgroep draagt drie varianten aan om de afweging tussen financieel-economische stabiliteit en doelmatige allocatie van middelen te faciliteren. Deze afweging is geen wiskundige exercitie, aangezien de effecten van het kapitaalbeleid van DNB niet eenduidig tot achter de komma zijn te berekenen. De varianten worden gekenmerkt door vier parameters die de allocatie van het bruto resultaat van DNB aan voorzieningen, kapitaalgroei en winstafdracht bepalen. De trendmatige groei van het kapitaal wordt in de varianten bepaald door het startniveau van het beoogde kapitaal, de groeivoet, en het maximale percentage van de winst dat wordt ingehouden om de beoogde groei te bereiken. De eerste parameter stelt een maximum voor bij de invulling van de discretionaire bevoegdheid van DNB bij het bepalen van de dotatie aan de voorziening.

*Figuur 1. Overzicht van de beleidsvarianten*

	Huidig	Variant A	Variant B	Variant C
Invulling discretionaire bevoegdheid bij bepalen dotatie aan voorziening	Max 500 mln. per jaar	Max 50% van resultaat	Max 50% van resultaat, maar geen beperking bij buffertekort	Geen beperking
Jaarlijkse toevoeging van winst aan kapitaal	5% van wat er aan winst beschikbaar is, ongeacht omvang (plus extra ad hoc)	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 50% van winst	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 50% van winst	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 100% van winst
Startniveau beoogd kapitaal	n.v.t.	7,225 mrd.	7,935 mrd. (huidig niveau)	9,560 mrd.
Jaarlijkse groeivoet kapitaal	n.v.t.	3,0%	3,4%	4,0%

Met de varianten verwacht de werkgroep dat DNB adequate financiële buffers zal hebben ten opzichte van de risico's en er geen behoefte meer zal zijn aan het tussentijds bijsturen van het kapitaalbeleid. Dat komt zowel de financieel-economische stabiliteit als de doelmatige allocatie van publieke middelen ten goede.

## 1 INLEIDING

### *Aanleiding*

Sinds de vaststelling van de afspraken rond de winstafdracht, eind jaren negentig, is de omgeving waarin DNB opereert substantieel veranderd. Dit is met name het gevolg van de financiële crisis en het onconventionele monetaire beleid, dat heeft geleid tot een forse groei van de risico's op de balans van DNB. Hierdoor is herhaalde bijsturing in het kapitaalbeleid van DNB noodzakelijk gebleken. Zo heeft DNB in 2011 extra winst ingehouden om de buffers te vergroten. Daarnaast hebben DNB en de Staat in 2013 een garantieovereenkomst gesloten om risico's te dekken waarvoor de eigen buffers van DNB niet toereikend waren<sup>1</sup>. Voorts bouwt DNB sinds 2015 een voorziening op voor de krediet- en renterisico's van het Europese monetaire programma van kwantitatieve verruiming (ook wel *Quantitative Easing*, hierna: *QE*).

### *Taakopdracht*

DNB heeft de minister van Financiën per brief verzocht het kapitaalbeleid vanuit structurele optiek opnieuw te bezien<sup>2</sup>. De minister heeft per brief bij de Tweede Kamer aangegeven het gesprek met DNB hierover aan te gaan<sup>3</sup>. DNB en het ministerie van Financiën hebben daarom een gezamenlijke werkgroep in het leven geroepen om alternatieven voor het huidige kapitaalbeleid te ontwikkelen. In lijn met de taakopdracht van de werkgroep<sup>4</sup> wordt in dit rapport het functioneren van het huidige kapitaalbeleid in kaart gebracht en worden alternatieve varianten voor het huidige kapitaalbeleid geïnventariseerd. Randvoorwaarden bij deze varianten zijn dat DNB adequaat gekapitaliseerd is en de Staat als aandeelhouder kan beschikken over de gerealiseerde winst, op een wijze die past bij een doelmatig begrotingsbeleid. Bovendien moeten deze passen binnen de relevante Europese regelgeving (zoals ten aanzien van de taken van DNB) en accountancy-standaarden.

### *Uitgangspunten voor het kapitaalbeleid*

Het is van belang dat DNB schokken op kan vangen die de werking van het financiële systeem in gevaar kunnen brengen. De capaciteit van DNB om dergelijke schokken op te vangen wordt in belangrijke mate bepaald door de kapitaalpositie van de centrale bank. Van grote invloed op de kapitaalpositie van DNB is het kapitaalbeleid. Dit beleid dient erin te voorzien dat de financiële buffers van DNB zich ontwikkelen in lijn met de ontwikkeling van de financiële risico's op de balans van DNB. Het kapitaalbeleid gaat over de *wijze waarop* het bruto resultaat dat DNB boekt wordt gealloceerd:

- 1) DNB kan een voorziening aanleggen voor specifieke voorzienbare risico's die zich in de toekomst kunnen materialiseren. Dit is onderdeel van de zogenoemde winstbepaling.
- 2) De winst die na het eventueel vormen van een voorziening resteert, kan als algemene buffer aan het kapitaal van DNB worden toegevoegd, of
- 3) De winst kan worden uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouder: de Staat<sup>5</sup>. De verdeling tussen 2) en 3) betreft de winstbestemming. De

<sup>1</sup> Deze garantieovereenkomst liep tot 1 maart 2018 en is mede in het licht van de onderhavige evaluatie van het kapitaalbeleid niet verlengd.

<sup>2</sup> Bijlage bij Kamerstuk 32013 nr. 165

<sup>3</sup> Kamerstuk 32013, nr. 165

<sup>4</sup> Zie Bijlage 1

<sup>5</sup> Tenzij anders aangegeven, wordt in dit rapport in verwijzingen naar de Staat, steeds gerefereerd aan de Staat als 100% aandeelhouder van DNB.



winstafdracht van DNB is een ontvangst voor de rijksoverheid en daarmee van belang voor de begroting.

Zowel DNB als de Staat hebben een rol in het bepalen van het kapitaalbeleid: DNB gaat over het voorzieningenbeleid en de Staat, op voorstel van DNB, over de winstafdracht. De huidige afspraak is dat DNB 95% van de winst als dividend uitkeert aan de Staat.

De afspraken over het kapitaalbeleid tussen de Staat en DNB moeten bijdragen aan duurzame welvaart in Nederland door een balans te vinden tussen:

1. Financiële/economische stabiliteit: de mate waarin het kapitaalbeleid van DNB op lange termijn bijdraagt aan een soepele werking van de economie en een schokbestendig financieel systeem. Het kapitaalbeleid dient DNB in staat te stellen om als onafhankelijke centrale bank haar wettelijke taken uit te voeren, gericht op de financiële stabiliteit. Vertrouwen van het publiek in de financiële soliditeit en onafhankelijkheid van DNB is daarbij cruciaal.
2. Doelmatige allocatie van publieke middelen: de mate waarin het kapitaalbeleid van DNB ervoor zorgt dat publieke middelen op lange termijn daar gealloceerd zijn waar ze maatschappelijk het meest doelmatig zijn. Hierbij is ook de stabiliteit en voorspelbaarheid van de winstafdracht van belang, aangezien een hogere of lagere winstafdracht dan begroot kan leiden tot een minder doelmatige allocatie van publieke middelen. Dit vraagt om bestendigheid van het kapitaalbeleid, omdat juist het bijsturen van het kapitaalbeleid vanwege onvoorziene gebeurtenissen een abrupte impact op de Rijksbegroting kan hebben (zoals bij de extra winstinhouding in 2011 en de opbouw van de voorziening vanaf 2015).

#### *Leeswijzer*

De vragen uit de taakopdracht worden in de achtereenvolgende hoofdstukken van dit rapport beantwoord.

#### Hoofdstuk 2: Institutionele context

- Wat zijn de doelstellingen van DNB?
- Hoe ziet de relatie tussen DNB, het ministerie en de ECB er institutioneel uit? Inclusief rol RvC en externe accountant.
- Welke formele eisen worden er gesteld aan de buffers van DNB? Inclusief eisen vanuit het Eurosysteem.

#### Hoofdstuk 3: Ontwikkeling balans, risico's en buffers DNB

- Hoe heeft de balans van DNB zich ontwikkeld in de afgelopen jaren? Wat is de rol van goud?
- Welke onderliggende economische ontwikkelingen drijven de balansomvang en de risico's van DNB?
- Welke risico's zijn voor DNB relevant?
- Hoe zit de risicoberekening van DNB in elkaar?
- Wat kunnen we leren van andere landen in het Eurosysteem? Inclusief verschillen in omstandigheden tussen DNB en andere NCB's.

#### Hoofdstuk 4: Winstafdracht aan de staat

- Wat zijn de huidige afspraken over het kapitaalbeleid en de winstafdracht?
- Hoe werkt de winstafdracht door in het proces van begrotingsbeleid?
- Hoe wordt de (raming van de) winstafdracht bij het ministerie verwerkt? Inclusief superdividend toets van Eurostat.

#### Hoofdstuk 5: Alternatieven voor het huidige kapitaalbeleid

- Voor welke risico's dient DNB buffers aan te houden? Welk type buffers zijn er en voor welke risico's zijn deze geschikt? Inclusief garanties.
- Wanneer zijn de financiële buffers van DNB adequaat? Wat zijn de gevolgen van (te) lage of (te) hoge financiële buffers.
- Wat zijn relevante aspecten bij het bepalen van de gewenste omvang en groeivoet van het kapitaal en de reserves, en het vormen van voorzieningen?
- Welke beleidsvarianten zijn er? Wat zijn relevante criteria om deze varianten te beoordelen.

## 2 INSTITUTIONELE CONTEXT

### 2.1 Doelstellingen DNB

De hoofddoelstelling van DNB is vastgelegd in het Verdrag van Maastricht<sup>6</sup> en in de Bankwet: het handhaven van prijsstabiliteit<sup>7</sup>. De activiteiten die DNB onder deze doelstelling uitvoert worden ook wel "stelseltaken" genoemd binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Dit betreft<sup>8</sup>:

- het ondersteunen van het algemene economische beleid in de EU (duurzame welvaart, evenwichtige macro-economische ontwikkeling, schokbestending financieel systeem);
- het bepalen van het monetaire beleid en het ten uitvoer leggen van dat beleid;
- het verrichten van valutamarktoperaties;
- het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves;
- het verzorgen van de geldomloop voor zover deze uit bankbiljetten bestaat;
- het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer.

Voorts heeft DNB als doelstelling het uitvoeren van aanvullende taken voor zover deze haar bij of krachtens de Nederlandse wet zijn opgedragen; de zogenoemde nationale taken.<sup>9</sup> DNB heeft nationale taken die het uitvoert als centrale bank, zoals het beheer van eigen beleggingen en deelname aan transacties van het IMF.

Dit rapport richt zich uitsluitend op de centralebanktaken van DNB (de stelseltaken en de nationale centralebanktaken), omdat door middel van het kapitaalbeleid buffers worden opgebouwd voor (alleen) die taken. Hiernaast heeft DNB ook drie (nationale) taken als Zelfstandig Bestuursorgaan (ZBO), namelijk prudentieel toezichthouder op financiële instellingen, resolutie-autoriteit voor banken en beleggingsondernemingen, alsmede uitvoerder van het Depositogarantiestelsel (DGS) voor banken.<sup>10</sup> De ZBO-taken staan los van de centralebanktaken en kennen separate financiering en verantwoordingen.

### 2.2 Institutionele context

Voor de stelseltaken opereert DNB onafhankelijk van de overheid. Dat volgt uit het EU Verdrag waarin het beginsel van centralebankonafhankelijkheid is vastgelegd<sup>11</sup>. Het kapitaalbeleid komt tot stand binnen de institutionele context waarin DNB opereert. DNB maakt als centrale bank deel uit van het ESCB en daarbinnen van het Eurosysteem<sup>12</sup>. Een groot deel van het beleid dat de risico's van DNB bepaalt, wordt door het hoogste besluitvormende orgaan van de Eurosysteem bepaald, de Governing Council, waarvan de presidenten van alle leden van het Eurosysteem lid zijn. Hierbij draagt DNB in Eurosysteem-verband bij aan monetair beleid, betalingsverkeer en valutamarktoperaties.

De Nederlandsche Bank is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht met de Nederlandse Staat als enig aandeelhouder. De Staat als 100% aandeelhouder wordt

<sup>6</sup> het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, verder: EU Verdrag

<sup>7</sup> Bankwet 1998 artikel 2

<sup>8</sup> Bankwet 1998 artikel 3

<sup>9</sup> Bankwet 1998 artikel 4

<sup>10</sup> In teksten van het Eurosysteem wordt met "nationale taken" geduid op de nationale taken als centrale bank en niet op de ZBO-taken.

<sup>11</sup> EU Verdrag, artikel 130

<sup>12</sup> Alle centrale banken van de EU zijn lid van het ESCB. Het Eurosysteem bestaat uit de centrale banken van landen die de euro voeren als munt.

vertegenwoordigd door de minister van Financiën. De Nationale Centrale Banken (NCB's) die deelnemen aan het Eurosysteem kennen een grote diversiteit aan rechtsvormen en eigendomsverhoudingen.

Het dagelijkse bestuur van DNB is in handen van de directie. De directie maakt de jaarrekening en het jaarverslag op<sup>13</sup>. Verantwoording aan de aandeelhouder wordt afgelegd doordat de president verslag doet van het afgelopen boekjaar in de jaarlijkse algemene vergadering waar ook de jaarrekening ter goedkeuring wordt voorgelegd<sup>14</sup>.

De raad van commissarissen (rvc) heeft tot taak toezicht te houden op de algemene gang van zaken binnen DNB en het beleid van de directie ter uitvoering van haar nationale taken<sup>15</sup>. De rvc staat de directie met raad terzijde en stelt de jaarrekening vast<sup>16</sup>. De vastgestelde jaarrekening behoeft de goedkeuring van de aandeelhouder. Eén lid van de rvc heeft een bijzondere positie: de van overheidswege benoemde commissaris. Deze overheidscommissaris vervult tevens een brugfunctie tussen DNB en de minister van Financiën en kan bij de directie inlichtingen inwinnen over de manier waarop DNB haar taken verricht en de minister daarover informeren, dus ook over de vaststelling van de jaarrekening<sup>17</sup>.

De aandeelhouder verleent opdracht aan een externe accountant tot onderzoek van de jaarrekening, die daarbij als norm de Accounting Guidelines van het Eurosysteem hanteert. Dit zijn boekhoudregels die speciaal voor het ESCB zijn opgesteld. Bij onderwerpen waar deze boekhoudregels niet in voorzien, wordt in de boekhouding van DNB teruggevallen op de (Nederlandse) Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ). De rvc bespreekt de jaarrekening met de directie, mede in het bijzijn van de externe accountant (dit wordt voorbereid door de financiële commissie van de rvc<sup>18</sup>). De externe accountant is ook aanwezig bij de algemene vergadering en kan zo in gesprek met de aandeelhouder.

### 2.3 Relevante eisen vanuit de EU

Op grond van het EU-verdrag en de ESCB-statuten geniet DNB onafhankelijkheid bij de uitoefening van haar stelseltaken. Bij het begin van de muntunie is in Eurosysteemverband de door het EU-verdrag voorgeschreven onafhankelijkheid uitgewerkt. Sindsdien wordt centralebankonafhankelijkheid aan de hand van een viertal aspecten beoordeeld, te weten (i) functionele, (ii) institutionele, (iii) personele en (iv) financiële onafhankelijkheid. Deze aspecten zijn in de loop van de tijd steeds verder uitgewerkt en vastgelegd in vele ECB-opinies en de tweejaarlijkse Convergentieverslagen. De beoordeling of nationale wetgeving verenigbaar is met de voorgeschreven onafhankelijkheid vindt plaats aan de hand van dit kader (*acquis communautaire*<sup>19</sup>).

Financiële onafhankelijkheid van een NCB houdt in dat deze autonoom moet kunnen beschikken over voldoende financiële middelen om haar mandaat te vervullen (d.w.z. de door het EU Verdrag en de ESCB-Statuten vereiste met het ESCB verband houdende taken te vervullen alsook de eigen nationale taken). Het *acquis* bepaalt daaromtrent het volgende:<sup>20</sup>

- Een NCB dient te allen tijde over voldoende middelen te beschikken; vermeden moet worden dat gedurende langere tijd het eigen vermogen van een NCB onder het wettelijke vereiste ligt of zelfs negatief is.
- Indien het kapitaal van een NCB onder het wettelijke vereiste ligt, dan wel zelfs negatief is, dient de betreffende lidstaat de NCB van voldoende kapitaal te

<sup>13</sup> DNB statuten, artikel 19

<sup>14</sup> DNB statuten, artikel 16, lid 3 en 4

<sup>15</sup> Bankwet 1998, artikel 13, lid 6

<sup>16</sup> Bankwet 1998, artikel 13, lid 6

<sup>17</sup> DNB statuten, artikel 11 en 12

<sup>18</sup> DNB Reglement van Orde, artikel 15, lid 2

<sup>19</sup> Het *acquis* is bindend voor alle nieuwe lidstaten. Het Verdrag heeft echter voorrang boven het *acquis*.

<sup>20</sup> ECB Convergentieverslag, 3 mei 2018

voorzien minimaal tot het niveau van het wettelijk vereiste kapitaal en wel binnen een redelijke tijdspanne.

- Aangaande de winstvaststelling moeten besluitvormende organen van de NCB onafhankelijk en professioneel kunnen beslissen.
- Winsten mogen pas aan de Staat worden uitgekeerd nadat geaccumuleerde verliezen uit voorgaande jaren zijn gedekt en de voor de veiligstelling van de reële waarde van het kapitaal en de activa vereiste financiële voorzieningen zijn getroffen.
- Tijdelijke of ad-hoc wettelijke maatregelen die neerkomen op aanwijzingen aan NCB's aangaande de verdeling van opbrengsten<sup>21</sup> zijn ontoelaatbaar.
- Wat financiële voorzieningen of buffers betreft, moeten de NCB's de vrijheid hebben onafhankelijk financiële voorzieningen te treffen om de reële waarde van het kapitaal en de activa veilig te stellen. Evenmin mogen lidstaten NCB's hinderen bij de opbouw van hun buffers tot het niveau dat ESCB-leden in staat stelt hun taken uit te oefenen.

<sup>21</sup> In de letterlijke tekst van het convergentieverslag staat hier "winstverdeling", waarmee wordt bedoeld dat uiteindelijk de som van dotatie aan de voorziening, ingehouden winst en winstafdracht gelijk zijn aan de opbrengsten van de centrale bank. Boekhoudkundig wordt echter alleen de verdeling tussen ingehouden winst en winstafdracht aangeduid als winstverdeling.

### 3 ONTWIKKELINGEN BALANS, RISICO'S EN BUFFERS DNB

#### 3.1 Ontwikkeling balans DNB

Het opbouwen van kapitaal en het vormen van voorzieningen stelt DNB in staat om verliezen op te vangen op de eigen balans. Om een beeld te krijgen van de verhouding tussen buffers zoals het kapitaal<sup>22</sup> en de voorzieningen enerzijds en de balans anderzijds, beschouwt deze paragraaf de belangrijkste ontwikkelingen op de balans van sinds de start van de EMU.

De groei van de balans van DNB valt grofweg in twee aspecten op te delen: de 'reguliere groei', en de groei die voortkomt uit het onconventionele monetaire beleid, zoals gestart in 2012. De balans is sinds de start van de euro gegroeid van EUR 39 mrd naar EUR 310 mrd. Gecorrigeerd voor inflatie gaat dit om een stijging van EUR 55 mrd naar EUR 310 mrd tussen 1999 en 2017.

De 'reguliere groei' van de DNB-balans wordt op de lange termijn bepaald door de groei van geldhoeveelheid en de omvang van de financiële sector. Voorafgaand aan de crisis groeide de balans van DNB mee met de deze grootheden. Dit wordt geïllustreerd door Figuur 2.<sup>23</sup> Tussen 1999 en 2006 groeide de financiële sector in de eurozone jaarlijks met 7,8%. De balansomvang van DNB groeide in dezelfde periode met 7,9%. Ook in de lange historie van DNB voor de invoering van de euro is de balans van DNB gegroeid als gevolg van de groei van de financiële sector.

*Figuur 2. Groei van balans DNB vergeleken met economische indicatoren*

		Gemiddelde jaarlijkse nominale groei		
		1999-2017	1999-2006	2007-2017
Eurozone	BBP (Nederland)	3,0% (3,4%)	4,2% (5,1%)	2,1% (2,2%)
	Financiële sector (Nederland)	4,0% (5,3%)	7,8% (9,4%)	1,4% (2,3%)
	Chartale geldhoeveelheid	6,8%	7,9%	6,0%
	Brede geldhoeveelheid (M3)	5,3%	7,2%	3,9%
DNB	Balansomvang	11,9%	7,9%	14,9%

Het onconventionele monetaire beleid van de afgelopen jaren heeft de balansomvang van DNB sterk beïnvloed. Vanaf de crisis is de activa-zijde van de balans snel gegroeid door QE en andere maatregelen die het Eurosysteem in dat kader heeft genomen. Dit beleid begon in 2012, toen het Eurosysteem begon met het aankopen van obligaties van minder kredietwaardige eurolanden in het kader van de schulden crisis. Daarnaast stimuleert het Eurosysteem – waar DNB onderdeel van is – de inflatie door het aankopen van obligaties van met name overheden (ook wel *Quantitative Easing* (QE) of kwantitatieve verruiming genoemd). Als gevolg hiervan gaat de evenredige oploop tussen de omvang van de financiële sector en de balans van DNB sinds de financiële crisis niet meer op. De groei van de financiële sector is in deze periode sterk afgevlakt: tussen 2007 en 2017 groeide de financiële sector in de Eurozone nog slechts met 1,4% gemiddeld per jaar. De groei van de balans van DNB is daarentegen versneld in deze periode als gevolg van de crisismaatregelen naar gemiddeld 14,9% per jaar.

<sup>22</sup> Kapitaal en reserves worden in dit document tezamen kortweg aangeduid als "Kapitaal".

<sup>23</sup> Vanwege de risicodeling binnen het Eurosysteem zijn de cijfers van de eurozone relevanter dan de cijfers voor alleen Nederland. Zoals eerder aangegeven deelt DNB mee in de kredietverstrekking aan banken in de hele eurozone en maatregelen die worden getroffen door de Governing Council van het Eurosysteem voor de financiële stabiliteit in een ander deel van de eurozone, komen via de risicodeling immers toch op de (economische) balans van DNB terecht.

De verwachting is dat het onconventionele monetaire beleid een tijdelijk karakter heeft. Hoewel het waarschijnlijk nog vele jaren zal duren, zal de extra balansgroei naar verwachting in belangrijke mate worden teruggedraaid. Voor de lange termijn is de ontwikkeling van de financiële sector daarom de belangrijkste drijver van de balansomvang van DNB. Overigens blijft altijd het risico bestaan dat in de toekomst door het Eurosysteem nieuwe maatregelen worden genomen met een grote invloed op het risicoprofiel van DNB.

### 3.2 Risicoberekening door DNB

Naast de verhouding tussen de buffers en de omvang van de balans is ook de gecalculerde omvang van de risico's relevant om het gewenste niveau van de buffers te beschouwen. DNB maakt inschattingen van de risico's op de balans met een combinatie van statistische modellen en scenarioanalyses, zoals gebruikelijk voor financiële instellingen.

DNB hanteert *model governance*-richtlijnen om het modelrisico te beheersen. De belangrijkste beheersmaatregelen die DNB zelf neemt zijn:

- Alle modellen moeten voldoen aan modelstandaarden betreffende opzet, documentatie, implementatie, testen, datakwaliteit en expert judgement.
- De experts, wiens beoordeling wordt meegenomen in de risicoberekeningen, zijn werkzaam voor DNB. Het gaat om ervaren senior medewerkers. Hun uiteenlopende meningen worden in verschillende processtappen omgezet in een gezamenlijk standpunt.
- De expert judgements worden zoveel mogelijk gestaafd aan data en getoetst aan de gebruiken bij andere centrale banken, maar de hoeveelheid relevante data is beperkt: er zijn bijvoorbeeld feitelijk weinig landen die failliet zijn gegaan.
- Nieuwe of significant gewijzigde modellen dienen te worden goedgekeurd door het Risicomanagementcomité (RMC)<sup>24</sup> van DNB voordat zij worden gebruikt.
- Modellen worden onafhankelijk gevalideerd door Toezicht<sup>25</sup>, zowel jaarlijks als voordat zij ter goedkeuring aan het RMC worden voorgelegd.

Daarnaast kijken het Ministerie van Financiën en de externe accountant kritisch mee bij de risicoberekeningen door DNB. DNB rapporteert de ontwikkeling van de balansbrede risico's en buffers periodiek aan het ministerie van Financiën (minimaal twee maal per jaar). Deze rapportages worden door het ministerie van Financiën beoordeeld en besproken met DNB. Op basis daarvan wordt de minister geadviseerd in de voorbereiding van zijn contacten met DNB. De risicoberekeningen worden ook getoetst door de externe accountant als onderdeel van de controle van de jaarcijfers<sup>26</sup>.

### 3.3 Risicocategorieën die zich voordoen op de balans van DNB

Risico's vallen op te delen in twee categorieën: gecalculerde risico's en niet-gecalculerde risico's. Onder de eerste categorie berekent DNB:

- Kredietrisico van activa op de economische balans. Dit bestaat uit het risico dat tegenpartijen van DNB (zoals uitgevers van obligaties) hun verplichtingen niet nakomen (zoals betalen van rente en aflossing). Dit risico speelt een rol bij (i) de monetaire aankoopprogramma's waarbij overheidsobligaties worden

<sup>24</sup> Het risicomanagementcomité van DNB wordt voorgezeten door een directielid en bestaat verder uit materiedeskundige leden van het senior management.

<sup>25</sup> Deze validaties worden uitgevoerd door toezichthouders van DNB wiens dagelijks werk het is om modellen van banken, verzekeraars en pensioenfondsen te beoordelen.

<sup>26</sup> Eind 2016 zijn de gehanteerde modellen bovendien extern onafhankelijk gevalideerd door EY. Hierbij heeft EY de modellen onafhankelijk nagebouwd op basis van de documentatie, om de implementatie te verifiëren op basis van gerepliceerde uitkomsten. EY heeft de modellen als adequaat en betrouwbaar beoordeeld.

gekocht, (ii) in de eigen beleggingsportefeuille, (iii) bij kredietverlening aan banken in het Eurosysteem tegen onderpand en (iv) bij de intrasysteemverplichtingen<sup>27</sup>.

- Renterisico van de economische balans. Dit bestaat uit het risico dat de rente stijgt in een situatie dat de renteontvangsten voor langere tijd vastliggen dan de rentebetalingen. Dat is het geval als de rentetypische looptijd van de activa (zoals overheidsobligaties) langer is dan van de passiva (zoals de rentevergoeding die DNB verstrekt aan banken). Indien het Eurosysteem de beleidsrente verhoogt, nemen de rentekosten op de passiva snel toe, terwijl de rente-inkomsten op de activa veel langzamer stijgen. Nederland heeft daar meer last van dan sommige andere landen in de eurozone, omdat de rente op de aangekochte (Nederlandse) staatsobligaties hier een stuk lager ligt, en de rentekosten de inkomsten daarom sneller zullen overstijgen.
- Het marktrisico van de eigen beleggingen. Dit betreft het risico dat de marktwaarde van de eigen beleggingen daalt (obligaties en aandelen). Hieronder valt de gevoeligheid voor alle marktwaarderingen, inclusief valutarisico.

De niet-gecalculeerde risico's zijn er wel maar worden niet meegenomen in de berekeningen. Zij bestaan uit:

- Latente risico's die nog niet op de balans zichtbaar zijn. Deze kunnen bijvoorbeeld materialiseren als gevolg van beslissingen die het Eurosysteem in de toekomst neemt. Als het Eurosysteem beslist een monetaire maatregel te nemen, dan slaan deze risico's om in meetbare risico's op de balans van DNB. Een voorbeeld is de invoering van het onconventionele monetaire beleid. Dat het Eurosysteem dit beleid zou invoeren, was in de jaren voor de crisis inherent niet redelijkerwijs modelmatig in kaart te brengen. Uit het feit dat dit beleid wel is ingevoerd, valt af te leiden dat de risico's op invoering wel degelijk bestonden voor de crisis. Bij invoering van deze programma's zijn de risico's dus veranderd van niet-gecalculeerde naar gecalculeerde risico's.
- Latente risico's die wel zichtbaar zijn op de balans, maar niet worden meegenomen in de risicoberekeningen. Het belangrijkste voorbeeld hiervan betreft intrasysteemrisico's op landen met een rating van BBB- of hoger. Alle intrasysteemverplichtingen zijn zichtbaar op de balans van DNB. Tot eind 2017 had Portugal een rating lager dan BBB- en werd voor het intrasysteemrisico op Portugal een risico gecalculeerd door DNB. Toen Portugal eind 2017 een upgrade kreeg naar BBB-, verdween dit risico uit de calculaties. Het intrasysteemrisico op Portugal is er nog steeds, maar het wordt niet meer meegenomen in de berekeningen.
- Operationele risico's. Deze zijn er wel, maar zijn lastig te kwantificeren en in omvang gering ten opzichte van de financiële risico's.

### 3.4 Omvang gecalculeerde risico's op de balans van DNB

De som van de door DNB berekende risico's ultimo 2017 bedraagt 8,4 miljard euro ten opzichte van aanwezige financiële buffers van 9,4 miljard euro.<sup>28</sup> De hoogte van de financiële buffers is een stootkussen om weg te blijven van de situatie dat het eigen vermogen van DNB negatief wordt. Hoe groter dat stootkussen is ten opzichte van de omvang van de financiële risico's, hoe kleiner de kans dat het eigen vermogen negatief wordt.

Ultimo 2012 bedroegen de gecalculeerde risico's nog EUR 13,5 mrd. Een belangrijk deel van de daling naar EUR 8,4 mrd is veroorzaakt door risico's die in 2012 nog wel werden gecalculeerd, maar nu niet meer (zoals intrasysteemrisico's van Portugal).

<sup>27</sup> Intrasysteemrisico's worden alleen gecalculeerd voor landen met een rating lager dan BBB- (thans Griekenland en Cyprus). Voor overige landen worden intrasysteemrisico's niet meegenomen in de berekeningen.

<sup>28</sup> Bron: jaarverslag DNB 2017



Deze risico's zijn er nog wel, maar worden in de systematiek van DNB niet meer meegenomen in de berekeningen.

### 3.5 Ontwikkeling buffers op de balans van DNB in verhouding tot de risico's

De relevante financiële buffers van een centrale bank in het kader van dit rapport zijn het kapitaal en de voorzieningen. Daarnaast zijn er ook herwaarderingsreserves, maar die kunnen alleen waardedalingen opvangen van de activa waar ze toe behoren en worden daarom niet meegenomen als algemene risicobuffer. De goudreserves van DNB vervullen een speciale rol als vertrouwensanker in extreme scenario's die niet worden meegenomen in de risicoberekeningen. Deze reserves worden aldus buiten beschouwing gelaten (zie box Goud).

Figuur 3 toont dat de omvang van de balans van DNB sinds 1999 veel harder is gegroeid dan de omvang van de buffers. De verhouding is daardoor gedaald van 7% in 1999 naar 3% in 2017.

*Figuur 3. Ontwikkeling omvang balans en omvang buffers, in EUR mrd (bron: jaarverslagen DNB)*

	Omvang buffers <sup>29</sup>	Omvang balans	Verhouding buffers/balans
<b>1999</b>	2,9	39	7%
<b>2017</b>	9,4	310	3%

Omdat de omvang van de balans geen volledig beeld geeft van de risico's op de balans, worden ook de omvang van de berekende risico's en de buffers tegen elkaar afgezet in Figuur 4.

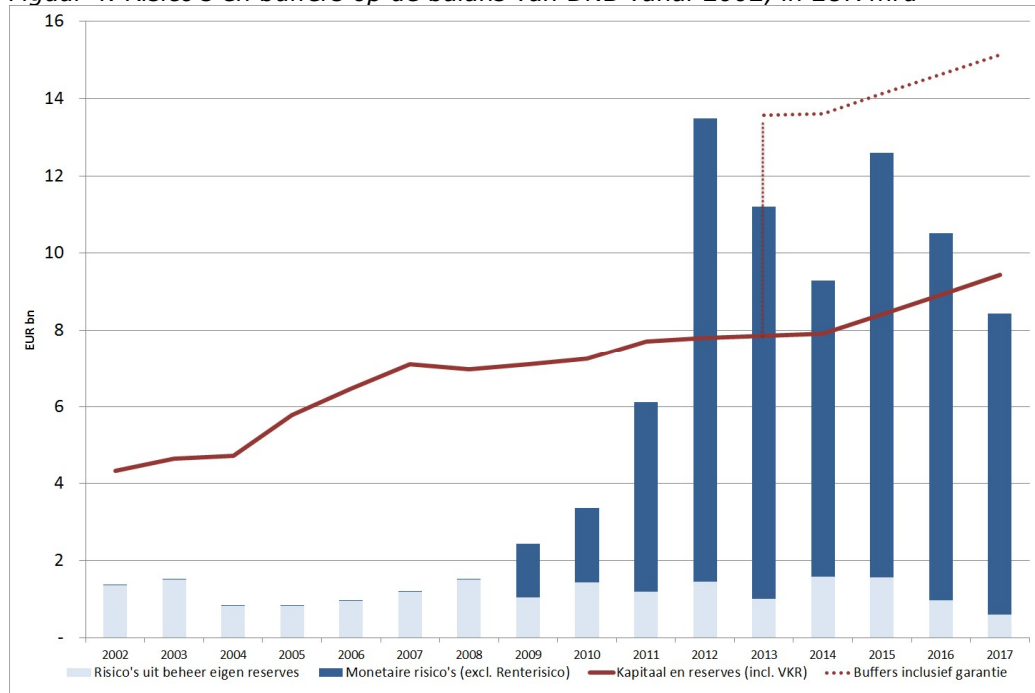
Voor 2009 was er een aanzienlijke marge tussen de gecalculeerde risico's en de aanwezige buffers. Het maatschappelijk kapitaal van DNB bedraagt EUR 500 mln<sup>30</sup>. In de loop der jaren zijn daar maatschappelijke reserves aan toegevoegd. Het totale kapitaal (het maatschappelijk kapitaal plus de reserves) zijn samen gestegen van EUR 2,886 mrd ultimo 1998 naar EUR 7,935 mrd ultimo 2017. De reserves zijn tussen 1999 en 2008 vooral toegenomen door winsten op de verkoop van goud. Bij de start van de EMU heeft DNB een dividend van 5 miljard gulden uitgekeerd aan de Staat. In ruil daarvoor was afgesproken dat DNB de winsten op de verkoop van goud zou mogen toevoegen aan het kapitaal<sup>31</sup>. Tussen 2008 en 2013 is het kapitaal nauwelijks gegroeid, afgezien van een eenmalige extra winstinhouding in 2011. Over dat boekjaar heeft DNB de extra winst die voortvloeide uit de onconventionele operaties van het Eurosysteem (EUR 463 mln) geheel ingehouden in plaats van de gebruikelijke 5% van de (totale) winst conform de bestaande afspraken over de winstafdracht.

<sup>29</sup> De hier weergegeven buffers zijn de som van kapitaal en reserves (EUR 7,9 mrd ultimo 2017) en voorzieningen (EUR 1,5 mrd ultimo 2017).

<sup>30</sup> Statuten DNB, artikel 5, lid 1

<sup>31</sup> Brief van DNB aan de minister van Financiën, 7 juli 1998

Figuur 4. Risico's en buffers op de balans van DNB vanaf 2002, in EUR mrd



Door het oplaaien van de Europese schuldencrisis in 2012 stegen de gecaluleerde risico's tot EUR 13,5 mrd. Dit kwam doordat het latente risico dat het Eurosysteem maatregelen zou nemen zich materialiseerde; een risico dat hiervoor niet gecaluleerd werd.

Eind 2012 beschikte DNB over een kapitaal van EUR 7,8 mrd. Hiermee verkeerde DNB in een situatie waarbij de (gecaluleerde) risico's die DNB liep het aanwezige kapitaal oversteeg (een buffertekort). Om dit buffertekort te adresseren, hebben de Staat en DNB in 2013 een garantieovereenkomst gesloten. De garantieovereenkomst had betrekking op de risico's op crisisgerelateerde activa op de balans van DNB voor een duur van initieel vijf jaar. De verplichtingen van de Staat onder de garantie waren beperkt tot EUR 5,7 mrd. DNB heeft de garantie nooit in hoeven roepen. DNB heeft sinds de inwerkingtreding op 1 maart 2013 geen buffertekort meer gehad. Dit was tot boekjaar 2017 een direct gevolg van de garantie. De garantie is per 1 maart 2018 beëindigd.

Vanaf 2015 bouwt DNB een voorziening op voor de risico's van QE. Een voorziening is een specifieke buffer die wordt opgebouwd voordat het winst- of verliescijfer wordt bepaald.<sup>32</sup> Sinds 2012 heeft DNB door aanpassingen in de accountingregels van het ESCB de mogelijkheid om een voorziening voor wisselkoers- rente-, krediet- en goudprijsrisico's te vormen<sup>33</sup>. DNB heeft in nauw overleg met het ministerie van Financiën besloten deze voorziening te vormen, nadat het Eurosysteem in 2015 had besloten QE uit te breiden. In het jaarverslag van DNB wordt deze voorziening aangeduid als de voorziening voor krediet- en renterisico (VKR). Voor het bepalen van de dotatie aan de voorziening wordt het volgende proces gevolgd. Eerst berekent DNB de omvang van de risico's waarvoor de VKR wordt opgebouwd. Vervolgens bepaalt de directie van DNB binnen haar discretionaire bevoegdheid de noodzakelijke hoogte van de dotatie aan de VKR. Ten slotte wordt dit directiebesluit ter goedkeuring voorgelegd aan de Financiële Commissie van de rvc van DNB. De directie van DNB heeft haar discretionaire bevoegdheid ingevuld door een dotatie van EUR 500 mln per jaar over

<sup>32</sup> ESCB accounting guideline, Annex II

<sup>33</sup> ESCB Accounting Guideline, artikel 8

de jaren 2015 tot en met 2017. De voorziening heeft bij het afsluiten van boekjaar 2017 een omvang van EUR 1,5 mrd.

Doordat de berekende balansbrede risico's zijn gedaald, zijn met ingang van ultimo 2017 de buffers op de balans van DNB weer groter dan de gecalculeerde risico's. Ook nu zijn er echter nog niet-gecalculeerde risico's die inherent zijn aan centrale banken, die op enig moment kunnen omslaan in gecalculeerde risico's, met als gevolg dat de gecalculeerde risico's weer snel boven de omvang van de buffers zouden kunnen stijgen. Zo zou het Eurosysteem bijvoorbeeld nieuwe onconventionele maatregelen kunnen nemen indien de inflatie achterblijft bij de doelstelling.

#### De rol van goud

Naast kapitaal en de voorziening heeft DNB ook goud op de balans staan, waarvan de historische waardetoeename grotendeels in een herwaarderingsreserve is neergeslagen.

Het goud op de balans van DNB heeft de rol van ultiem vertrouwensanker. In systeemontwrichtende situaties waarin het publieke vertrouwen in fiduciair geld niet langer vanzelfsprekend is, stelt het publiek vertrouwen in goud. Dit aspect impliceert dat de omvang van de goudvoorraad voldoende dient te zijn, ook ten opzichte van andere landen, om in dergelijke zeer extreme situaties het vertrouwen in Nederland te ondersteunen. Belangrijk hierbij is dat de goudprijs met name in tijden van financiële onrust toeneemt.

De goudvoorraad en bijbehorende herwaarderingsreserve worden in dit rapport niet in beschouwing genomen bij een vergelijking van buffers en risico's. Het is namelijk alleen mogelijk om verliezen te compenseren met de goudvoorraad door een deel daarvan te verkopen, zodat een deel van de herwaarderingsreserve wordt gerealiseerd.<sup>34</sup> Overigens laten ook andere centrale banken in het Eurosysteem, waaronder de Bundesbank, goud buiten beschouwing bij vaststelling van benodigde financiële buffers.

### 3.6 Vergelijking met andere centrale banken in het Eurosysteem

Hoewel het balanstotaal en risicoprofiel van andere NCB's in het Eurosysteem sinds de crisis een vergelijkbare ontwikkeling hebben doorgemaakt als DNB, kunnen de situaties niet één op één vergeleken worden. De historie, balans en institutionele inbedding van iedere centrale bank verschilt wezenlijk, waardoor zinvolle vergelijking van de Nederlandse situatie met één specifiek ander land lastig is. Een vergelijking van Nederland met de 10 grootste NCB's kan wel een indruk geven van de relatieve sterkte van de buffers van DNB ten opzichte van andere landen (zie Bijlage 3). Dit geeft niet het beeld dat DNB een uitzondering is ten opzichte van centrale banken om ons heen. Wel zijn de buffers van andere NCB's (behalve van de centrale bank van Finland) als reactie op de crisis harder gegroeid dan de buffers van DNB.

<sup>34</sup> Volgens de boekhoudregels van het Eurosysteem kan de herwaarderingsreserve voor goud alleen voor waardedalingen van goud worden gebruikt en kan deze niet worden 'overgeboekt'. Als goud wordt verkocht, wordt een evenredig deel van de herwaarderingsreserve gerealiseerd.

## 4 WINSTAFDRACHT AAN DE STAAT

### 4.1 Huidige afspraken over het kapitaalbeleid en de winstafdracht aan de Staat

Sinds 1998 wordt door ministerie van Financiën en DNB gebruik gemaakt van een vaste verdeelsleutel voor de winstafdracht. DNB is bevoegd reserves na winstvaststelling te vormen, na toestemming van de minister van Financiën<sup>35</sup>. De huidige winstafdrachtafspraak luidt dat 5% van de winst jaarlijks wordt toegevoegd aan het kapitaal en de resterende 95% wordt uitgekeerd aan de aandeelhouder<sup>36</sup>. De 5%/95%-verdeling is gebaseerd op het gemiddelde percentage van de winst dat is uitgekeerd tussen 1974 en 1998. De winstafdrachtsregel was een vereenvoudiging van de sinds 1974 geldende staffel. Onderdeel van de afspraak in 1998 was dat de aandeelhouder een eenmalige afdracht van NLG 5 miljard zou ontvangen, en dat DNB de boekwinsten van de goudverkoop tussen 1999 en 2008 ten gunste van het eigen vermogen zou mogen brengen<sup>37</sup>.

Sinds 2004 worden verliezen verrekend met toekomstige winsten, verdeeld over zes jaar<sup>38</sup>. De afspraak ten aanzien van de winstafdracht is in 2004 geëvalueerd. Daarbij is een afspraak toegevoegd over het compenseren van verliezen. Na 2004 is de afspraak over de winstafdracht niet meer geëvalueerd.

### 4.2 Verwerking van de winstafdracht van DNB in de Rijksbegroting

De winstafdracht van DNB is een ontvangst voor de rijksoverheid en daarmee van belang voor de begroting. Mee- en tegenvallers als gevolg van de winstafdracht van DNB worden conform de begrotingsregels verwerkt. De begrotingsregels kennen een scheiding tussen de kaders voor inkomsten en uitgaven. Een deel van de winstafdracht van DNB valt in de huidige begrotingsregels onder het uitgavenplafond.

Het ministerie van Financiën maakt op basis van de winstprognoses van DNB een raming van de winstafdracht. Hierbij wordt een uitsplitsing gemaakt in drie verschillende categorieën, om inzichtelijk te maken wat het effect is op de verschillende stuurvariabelen (uitgavenplafond, EMU-saldo, EMU-schuld). Een deel van de winst van DNB - het zogenoemde superdividend - is, als gevolg van Europese boekhoudregels, niet relevant voor zowel het uitgavenplafond als het EMU-saldo, en heeft dus enkel een effect op de EMU-schuld. Het gaat hier om het deel van de uitgekeerde winst dat hoger is dan de exploitatiewinst exclusief kapitaalwinsten en -verliezen<sup>39</sup>. De crisisgerelateerde winst is wel relevant voor het EMU-saldo, maar niet voor het uitgavenplafond. Dit volgt uit de begrotingsregels van het kabinet, waarin is gekozen dat de financiële consequenties van crisismaatregelen niet relevant zijn voor het uitgavenplafond.<sup>40</sup> Tot slot is het

<sup>35</sup> Artikel 16 lid 2, Bankwet

<sup>36</sup> Brief van DNB aan de minister van Financiën, 7 juli 1998

<sup>37</sup> De uiteindelijke opbrengst hiervan bedroeg EUR 3,9 mrd.

<sup>38</sup> Brief van de minister van Financiën aan DNB, 24 maart 2004

<sup>39</sup> Het gaat hier om het deel van de uitgekeerde winst dat hoger is dan de statistisch berekende exploitatiewinst op basis van de ESA2010 regels. In dit statistisch concept wordt de exploitatiewinst uit het jaarverslag van DNB gecorrigeerd voor de dotatie of onttrekking aan de voorziening voor krediet- en renterisico's, afwaardering op lagere marktwaarde en gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties en overige kapitaalwinsten en -verliezen.

<sup>40</sup> In de begrotingsregels is bepaald dat uitgaven en ontvangsten samenhangende met eerder genomen interventies in de financiële sector of genomen met het oog op de financiële stabiliteit van het eurogebied buiten het uitgavenplafond vallen.

overgebleven deel van de winst van DNB – de reguliere winst – zowel relevant voor het uitgavenplafond als het EMU-saldo.

#### 4.3 Gevolgen volatiliteit winstafracht voor het begrotingsproces

De winstraming van DNB is volatiel en dat maakt de raming van de winstafracht eveneens volatiel. De belangrijkste oorzaak hiervoor is dat de winstgevendheid van DNB zeer gevoelig is voor monetaire beleidsbeslissingen van het Eurosysteem die neerslaan op de balans van DNB, waaronder de beleidsrente en aankoopprogramma's. Figuur 5 toont hoe de ramingen van de winstafracht in de jaren 2015 tot en met 2017 hebben gefluctueerd.

*Figuur 5. Ramingen van de winstafracht 2015 tot en met 2017*

Bedragen in € mln.	Realisatie	Raming 1 jaar eerder	Raming 2 jaar eerder	Raming 3 jaar eerder	Raming 4 jaar eerder	Raming 5 jaar eerder
Winstafdracht 2017 totaal	115	6	61	283	269	422
<i>waarvan regulier</i>	68	0	40	210	102	90
<i>waarvan crisisgerelateerd</i>	47	0	0	158	73	69
<i>waarvan superdividend</i>	0	6	21	-85	94	263
Winstafdracht 2016 totaal	41	60	409	361	506	96
<i>waarvan regulier</i>	4	23	249	119	95	4
<i>waarvan crisisgerelateerd</i>	0	0	215	107	92	59
<i>waarvan superdividend</i>	37	37	-55	135	319	33
Winstafdracht 2015 totaal	174	665	486	620	208	228
<i>waarvan regulier</i>	52	212	138	109	98	138
<i>waarvan crisisgerelateerd</i>	0	271	158	112	70	90
<i>waarvan superdividend</i>	122	182	190	399	40	0

\* De grijze vlakken in de figuur geven aan dat in deze raming nog geen sprake was van de beslissing tot de opbouw van de voorziening VKR, ter hoogte van 500 miljoen euro per jaar.

De volatiliteit van de ramingen van de winstafracht leidt tot mee- en tegenvallers in het begrotingsproces. Voor de uitgavenkant van de begroting worden aan het begin van een kabinetsperiode afspraken gemaakt over het maximale uitgavenniveau: het uitgavenplafond. Bij elk begrotingsmoment wordt gekeken of het saldo van mee- en tegenvallers, intensiveringen en bezuinigingen past binnen dit plafond. Een tegenvaller bij de reguliere winstafracht van DNB zorgt voor minder ontvangsten en dus hogere netto-uitgaven en een overschrijding van het uitgavenplafond. Deze overschrijding moet dan elders op de Rijksbegroting gecompenseerd worden. Andersom worden meevallende (ramingen van) winstafrachten gebruikt om tegenvallende uitgaven elders op de Rijksbegroting te compenseren. Beide effecten kunnen leiden tot een ondoelmatige allocatie van middelen.

## 5 ALTERNATIEVEN VOOR HET HUIDIGE KAPITAALBELEID

### 5.1 Uitgangspunten

Het kapitaalbeleid van DNB betreft het voorzieningenbeleid en het beleid ten aanzien van de winstafracht. Het bruto resultaat dat DNB boekt, kan op drie verschillende manieren worden gealloceerd. Ten eerste kan DNB een voorziening aanleggen voor specifieke voorzienbare risico's die zich in de toekomst kunnen materialiseren (onderdeel van de winstbepaling). Ten tweede kan de winst die na het eventueel vormen van een voorziening resteert, als algemene buffer aan de het kapitaal van DNB worden toegevoegd, of (ten derde) worden uitgekeerd als dividend aan de aandeelhouder: de Staat (de verdeling tussen de tweede en derde optie betreft de winstbestemming).

Hoeveel van het resultaat moet worden voorzien of ingehouden hangt samen met een visie op de benodigde buffers. Zoals in de inleiding geschetst, dient het kapitaalbeleid bij te dragen aan (1) financiële/economische stabiliteit doordat DNB voldoende buffers heeft en (2) een doelmatige allocatie van publieke middelen.

Als het kapitaal op de balans van DNB te hoog wordt, is er geen doelmatige allocatie van middelen. DNB zou die middelen dan beter kunnen uitkeren aan de aandeelhouder, waarmee deze ten goede kunnen komen aan de Rijksbegroting. In de literatuur worden vanuit theoretisch perspectief door sommige auteurs vraagtekens gezet bij de noodzaak van buffers bij een centrale bank. Een centrale bank kan niet failliet gaan. In theorie kan een centrale bank functioneren met negatief eigen vermogen. Kapitaaltekorten hebben een tijdelijke aard, aangezien een centrale bank haar buffers weer kan herstellen door de winst op het uitgeven van bankbiljetten (seigniorage). Bovendien kunnen de Staat en centrale bank in dit specifieke kader tot op zekere hoogte als één worden gezien, waarbij de verdeling tussen beide minder relevant lijkt. Omdat de Staat de enige aandeelhouder is, alle belang heeft bij een vertrouwenwekkende centrale bank en verplicht is tot een kapitaalstorting als het eigen vermogen zakt onder het maatschappelijk kapitaal, is er sprake van een impliciete staatsgarantie. Daarom hoeft DNB niet voor alle onbekende of extreme scenario's buffers aan te houden.

Anderzijds kunnen te lage buffers de doelstelling van een centrale bank wel degelijk ondermijnen. Het kapitaalbeleid moet passen binnen de Verdragsdoelstellingen van DNB: bijdragen aan prijsstabiliteit, en in dat kader aan een evenwichtige macro-economische ontwikkeling en een schokbestendig financieel-economisch systeem. De financiële buffers zijn bedoeld om de onwenselijke situatie te voorkomen dat het kapitaal van DNB door gerealiseerde verliezen lager wordt dan nodig voor behoud van vertrouwen in de centrale bank. Bij onvoldoende kapitaal kan de geloofwaardigheid van de centrale bank verminderen, staat de onafhankelijkheid ten opzichte van de overheid onder druk en uiteindelijk kan dit het vertrouwen van het publiek in DNB aantasten. Dit is een risico voor de financiële/economische stabiliteit. Vanuit de financiële positie van de Staat bezien is het ook wenselijk als DNB zelf over voldoende buffers beschikt. Als de financiële positie van DNB vanwege een schok verslechtert en DNB daarom een beroep doet op een extra kapitaalstorting, is de financiële positie van de Staat zelf als gevolg van deze schok waarschijnlijk ook kwetsbaarder. Door DNB in staat te stellen op voorhand voldoende buffers op te bouwen, zorgt de Staat er dus voor dat het geheel schokbestendiger is.

Zowel te hoge als te lage buffers bij DNB dienen dus te worden vermeden. Staatsgaranties zijn daarbij geen adequate vervanging van voldoende buffers bij DNB. Er zijn twee soorten staatsgaranties: first-loss-staatsgaranties en de impliciete staatsgarantie:

- First-loss-staatsgaranties zijn alleen in specifieke situaties geschikt. Bij dergelijke garanties worden verliezen die DNB maakt direct gedragen door de Staat, zonder dat DNB zelf verlies hoeft te nemen. Staatsgaranties zijn met name geschikt voor risico's waarbij het materialiseren ervan het gevolg is van politieke afwegingen (zoals bij ingrijpen door het IMF) en voor risico's waarbij DNB "slechts" een uitvoerder is van eerder gemaakte politieke afwegingen (zoals bij het Depositogarantiestelsel). Bij dergelijke risico's ligt risico en beheersing daarvan dan in dezelfde hand. Voor risico's van de kerntaken, die bewust op afstand van de politiek zijn gezet (zoals monetaire taken), zijn staatsgaranties minder geschikt. Staatsgaranties op dergelijke activiteiten kunnen de onafhankelijkheid van de monetaire autoriteit raken, doordat de monetaire autoriteit bij het voldoen van haar verplichtingen afhankelijk wordt van het nakomen van de Staat om de garantie in te lossen. Als verliezen van de monetaire autoriteit worden toegerekend aan de Rijksbegroting, kan er bij het voordoen hiervan druk ontstaan om verliezen te voorkomen of risico's te verkleinen. Om haar taken onafhankelijk uit te voeren, is dergelijke druk op de monetaire autoriteit onwenselijk. De onafhankelijkheid van het monetaire beleid is ook wettelijk vereist.
- Er is een impliciete staatsgarantie, omdat de Staat in het uiterste geval het kapitaal van DNB minimaal tot aan het maatschappelijke kapitaal zal aanvullen. Kapitaalstorting door de aandeelhouder (de Staat) zal in het uiterste geval plaatsvinden. Als de reserves en het maatschappelijk kapitaal van DNB zijn uitgeput, zal het de aandeelhouder verzoeken tot een kapitaalinjectie om het (minimaal) maatschappelijk kapitaal van 500 miljoen euro weer te bereiken. Dit kan worden beschouwd als een impliciete staatsgarantie voor DNB. Dit is een ander type staatsgarantie dan de eerder door de Staat afgegeven first-loss garantie), omdat deze pas aangesproken zou worden als alle andere buffers uitgeput zijn.

Bij het bepalen van wat adequate buffers zijn is sprake van een afweging: meer zekerheid voor het waarborgen van financieel-economische stabiliteit gaat mogelijk ten koste van een doelmatige allocatie van publieke middelen. Beide zijn echter niet eenduidig tot achter de komma te berekenen. Uitkomsten van risicoberekeningen zijn volatiel en bevatten ook arbitraire elementen. De Europese regelgeving schetst randvoorwaarden, maar de nadere invulling daar binnen is een nationale aangelegenheid.

Het is van belang dat afspraken over de winstafracht bestendig zijn. De afspraken moeten in goede en slechte tijden gehandhaafd kunnen worden. Het begrotingsproces is gebaat bij bestendige afspraken rond het kapitaalbeleid. Bestendige afspraken leveren echter geen nog geen stabiele winstafracht op. Mogelijk kan de impact van volatiliteit van de winstafracht op de Rijksbegroting in de toekomst worden beperkt door aanpassing van de wijze waarop de winstafracht in de Rijksbegroting wordt verwerkt. Deze verwerkingswijze zou onderwerp kunnen zijn van een volgend rapport van de Studiegroep begrotingsruimte.

De bestaande winstafrachtafspraken leiden naar verwachting op lange termijn tot een situatie waarin het kapitaal krimpt ten opzichte van de balansomvang. De

ontwikkeling van het kapitaal wordt bij de bestaande afspraak om 5% van de winst in te houden volledig gedreven door het niveau van de winst van DNB. De omvang van de winstinhouding was in de afgelopen jaren niet voldoende om de omvang van de balans en risico's bij te benen. Dit heeft geleid tot herhaalde ad hoc bijsturing in het kapitaalbeleid van DNB. De verwachting is dat de huidige 5% winstinhouding ook in de toekomst niet voldoende zal zijn om het tempo van de groei van de risico's bij te houden: dus feitelijk krimpt het kapitaal in verhouding tot de omvang van de risico's.

Een belangrijk uitgangspunt van de varianten die door de werkgroep zijn bekeken is daarom dat het kapitaal trendmatig groeit. Hiermee wordt voorkomen dat de verhouding tussen risico's en buffers structureel verslechtert en is de kans kleiner dat de staat in de toekomst op ad hoc basis kapitaal moet bijstorten dan wel minder winst uitgekeerd krijgt. Er wordt in de varianten niet meer winst ingehouden dan de vooraf vastgestelde groeivoet: in jaren van hoge winsten wordt alle resterende winst uitgekeerd aan de Staat.

Een ander belangrijk uitgangspunt van de varianten is dat de werkgroep kapitaal het meest geschikt acht als buffer voor risico's die zich voordoen uit hoofde van reguliere activiteiten en voor latent aanwezige onzekerheden. De risico's van de reguliere activiteiten kennen een lage beweeglijkheid, waardoor dekking door het (stabiel ontwikkelende) kapitaal het meest geschikt is. Van de risico's op de balans van DNB betreft dit het markt- en kredietrisico van de eigen beleggingen en het kredietrisico van liquiditeitsverstrekking aan banken. Kapitaal is ook het meest geschikt voor latent aanwezige onzekerheden, die in rap tempo kunnen omslaan in gecalculeerde risico's. Het is voor deze onzekerheden namelijk van belang dat kapitaal een generieke buffer vormt die niet één-op-één hoeft te worden gekoppeld aan de gedekte risico's, juist omdat deze niet altijd gecalculeerd worden. Onder deze categorie vallen intrasysteemrisico's<sup>41</sup> en operationele risico's.

Om een marge te hebben voor de niet gecalculeerde onzekerheden, ligt het gewenste niveau van kapitaal doorgaans hoger dan de gecalculeerde risico's die door kapitaal worden gedekt. Het kapitaalniveau is in rustige tijden veel hoger dan de door kapitaal gedekte berekende risico's. Het kapitaal dient echter ook voldoende te zijn als er crisis uitbreekt, omdat het niet snel kan worden opgebouwd als de gecalculeerde risico's toenemen. Wat de omvang van een marge voor niet gecalculeerde risico's zou moeten zijn kan niet eenduidig worden bepaald, juist omdat dit ook latente onzekerheden (inclusief *'unknown unknowns'*) betreffen.

In alle varianten worden voorzieningen gebruikt als buffer voor tijdelijke en/of volatiele risico's. Het voordeel van voorzieningen is dat zij een tijdelijk karakter hebben, en weer vrijvallen als ze niet meer nodig zijn. Zowel dotaties aan als vrijval van een voorziening werken door in het operationele resultaat, terwijl de totale winst van DNB over een langere horizon niet wordt beïnvloed. Een andere belangrijke constatering uit de analyse (zie §3.5) is dat de risico's van DNB snel kunnen toenemen. Dit wordt veroorzaakt door risico's die niet worden gecalculeerd, maar zich wel af en toe voordoen. Een voorziening kan indien nodig snel worden opgebouwd ten behoeve van dergelijke risico's. Om de dotatie of vrijval van een voorziening goed te kunnen onderbouwen, is het belangrijk om de gewenste omvang redelijk nauwkeurig (met een model) te kunnen bepalen. Het uitgangspunt is dat voorzieningen worden opgebouwd voor het krediet- en renterisico van

<sup>41</sup> Deze werden van 2013 tot 2018 gedeeltelijk gedekt door de first-loss staatsgarantie op crisisgerelateerde activa.



aankoopprogramma's van het Eurosysteem, valutarisico en door DNB verstrekte Emergency Liquidity Assistance (ELA). Dit zijn in principe tijdelijke risico's.

## 5.2 Varianten

Het huidige beleid is naar verwachting op lange termijn niet bestendig, zodat tussentijds bijsturen van het kapitaalbeleid bij ongewijzigd beleid noodzakelijk zal blijven. De werkgroep reikt daarom drie varianten aan voor een nieuw kapitaalbeleid op basis van de geformuleerde uitgangspunten. Alle drie de varianten gaan uit van hetzelfde mechanisme voor de trendmatige groei van het kapitaal en de vorming van voorzieningen dat aansluit op de uitgangspunten (zie Bijlage 4). Dit wijkt af van de huidige winstuitkeringsafspraken, waarin geen sprake is van een trendmatige groei – maar de groei afhangt van de winst die er in enig jaar is (ongeacht wat er nodig is).

De varianten zijn samengesteld om een bestuurlijke afweging te vereenvoudigen. De varianten, aangeduid met de letters A, B en C (zie Figuur 6), verschillen alleen in de parameters die binnen het mechanisme worden gehanteerd:

- De wijze waarop de directie van DNB haar discretionaire bevoegdheid invult bij het bepalen van de dotatie aan de voorziening.
- Het maximale winstinhoudingspercentage;
- Het startniveau voor de beoogde trendmatige groei van het kapitaal;
- De groeivoet van het kapitaal;

*Figuur 6. Overzicht van de beleidsvarianten*

	Huidig	Variant A	Variant B	Variant C
Invulling discretionaire bevoegdheid bij bepalen dotatie aan voorziening	Max 500 mln. per jaar	Max 50% van resultaat	Max 50% van resultaat, geen beperking bij buffertekort	Geen beperking
Jaarlijkse toevoeging van winst aan kapitaal	5% van wat er aan winst beschikbaar is, ongeacht omvang (plus extra ad hoc)	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 50% van winst	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 50% van winst	Inhouden op basis van benodigd kapitaal (groeivoet), max. 100% van winst
Startniveau beoogd kapitaal	n.v.t.	7,225 mrd.	7,935 mrd. (huidig niveau)	9,560 mrd.
Jaarlijkse groeivoet kapitaal	n.v.t.	3,0%	3,4%	4,0%

De varianten kennen een verschillende afruil tussen financieel-economische stabiliteit en doelmatige allocatie van middelen, of met andere woorden tussen het opbouwen van buffers en het uitkeren van de winst. In Variant A is sprake van de minste winstinhouding en voorzieningen en de meeste winstaftocht, waarmee van de drie varianten het grootste gewicht wordt gegeven aan het verkleinen van het risico van te grote buffers bij DNB. In Variant C is juist sprake van de meeste winstinhouding en voorzieningen en de minste winstaftocht. Deze variant geeft daarom van de drie varianten de meeste zekerheid voor het waarborgen van financieel-economische stabiliteit. Variant B ligt daar tussen in.

Hieronder worden voor kapitaal alsmede de voorzieningen het mechanisme en per parameter de varianten toegelicht. Ten slotte wordt de impact van de varianten geschetst.

### 5.3 Voorzieningen

DNB heeft volgens het Europese kader (het acquis) vrij veel autonomie bij het nemen van voorzieningen. Hoewel dit niet voortvloeit uit de Bankwet 1998, hanteren DNB en het ministerie van Financiën in de praktijk echter dezelfde mate van overleg met betrekking tot de voorziening, als uit artikel 16 Bankwet voortvloeit ten aanzien van de reserves. Bij het bepalen van een dotatie aan de voorziening zijn in de eerste plaats van belang de aanwezige voorziening en het gewenste niveau van de voorziening, dat wordt berekend als de som van de risico's die door de voorziening worden gedekt. Daarbij worden reeds genomen besluiten meegenomen die zullen leiden tot toegenomen risico's (bijvoorbeeld een besluit van het Eurosysteem om voor een periode een bepaald bedrag per maand effecten aan te kopen).

Gegeven de aanwezige voorziening en het berekende gewenste niveau, bepaalt de directie van DNB binnen haar discretionaire bevoegdheid de benodigde hoogte van de dotatie aan de voorziening. Vervolgens wordt dit directiebesluit ter goedkeuring voorgelegd aan de Financiële Commissie van de rvc van DNB. De directie van DNB heeft vanuit haar discretionaire bevoegdheid bij het vaststellen van de dotatie aan de voorziening de mogelijkheid om onder meer rekening te houden met het winstniveau, de verhouding tussen totale risico's en totale buffers (kapitaal en voorziening samen), de omvang van de reeds aanwezige voorziening in verhouding tot de gewenste omvang en het moment waarop die omvang bereikt zou moeten zijn, alsmede de belangen van de Staat.

Bij de boekjaren 2015, 2016 en 2017 heeft de directie van DNB haar discretionaire bevoegdheid ingevuld door jaarlijks EUR 500 mln aan de voorziening te doteren. De werkgroep reikt drie varianten aan voor het invullen van de discretionaire bevoegdheid bij het nieuwe kapitaalbeleid<sup>42</sup>:

- Variant A: maximaal 50% van het resultaat doteren aan de voorziening. In deze variant houdt DNB bij het invullen van haar discretionaire bevoegdheid rekening met de belangen van de Staat door niet meer dan 50% van het resultaat aan de voorziening te doteren. Deze beperking van mutaties van de voorziening stabiliseert bovendien de winstafdracht en zorgt als gevolg daarvan voor meer doelmatigheid in het begrotingsproces. De totale bufferpositie van DNB wordt niet in beschouwing genomen.
- Variant B: In geval van een buffertekort op totaalniveau maximaal 100% van het resultaat doteren aan de voorziening, anders maximaal 50%. In deze variant houdt DNB bij het invullen van haar discretionaire bevoegdheid rekening met zowel de belangen van de Staat als de totale bufferpositie van DNB. Hierdoor worden de buffers snel opgebouwd als dat nodig is, en in een situatie waarin dat niet nodig is wordt voorkomen dat er toch helemaal geen winst wordt uitgekeerd en wordt de winstafdracht gestabiliseerd (door beperking van mutaties van de voorziening).
- Variant C: maximaal 100% van het resultaat doteren aan de voorziening. In deze variant ligt de nadruk op het in hoog tempo opbouwen van buffers.

<sup>42</sup> De berekening van de dotatie aan de voorziening in de drie varianten is in meer detail beschreven in Bijlage 4

## 5.4 Kapitaal

### *Startniveau voor de beoogde trendmatige groei van het kapitaal*

De in dit rapport gemaakte analyse geeft geen aanleiding om te veronderstellen dat het kapitaal waarover DNB op dit moment beschikt, veel hoger of veel lager zou moeten zijn. Ook een vergelijking met andere NCB's geeft niet het beeld dat DNB een uitzondering is ten opzichte van centrale banken om ons heen (zie §3.6 en Bijlage 3). Alle drie de varianten gaan daarom uit van een startniveau voor de beoogde trendmatige groei van het kapitaal dat niet sterk afwijkt van het huidige niveau van het kapitaal van EUR 7,935 mrd.

- Variant A: het huidige niveau minus het risico van Nederlandse staatsobligaties op de balans van DNB (EUR 7,225 mrd). Er kan worden betoogd dat DNB geen buffer zou moeten aanhouden voor het risico op de aandeelhouder. Een Nederlandse staatsobligatie op de balans van DNB is immers een schuld van de Staat een entiteit waarde de Staat 100% aandeelhouder is, en dus de facto een schuld van de Staat aan zichzelf. Daarom wordt het risico dat DNB berekent op Nederlandse staatsobligaties (EUR 680 mln) voor deze variant in mindering gebracht op het huidige kapitaalniveau.
- Variant B: het huidige niveau (EUR 7,935 mrd).
- Variant C: het voor 1999 bepaalde niveau verhoogd met de trendmatige groei per jaar (EUR 9,560 mrd). Eind jaren negentig is door een gemengde werkgroep van het ministerie van Financiën en DNB vastgesteld dat het kapitaal NLG 10 mrd (EUR 4,538 mrd) zou moeten bedragen bij de start van de derde fase van de EMU (1 januari 1999). Uitgaande van de groeivoet die in deze variant wordt gehanteerd - namelijk 4% - bedraagt het startniveau 9,560 mrd ultimo 2017.

### *Groeivoet van het kapitaal*

De groeivoet van de trendmatige groei van het kapitaal dient voldoende te zijn om op de lange termijn het kapitaal van DNB te laten meegroeien met de omvang van de balans en de risico's. Zoals in §3.1 beschreven, wordt de reguliere groei van de balans van DNB op de lange termijn bepaald door de groei van geldhoeveelheid en de omvang van de financiële sector. Vanwege de volatiliteit van die indicator zijn alle varianten gebaseerd op de langetermijngroei van het BBP en is voorzien dat de groeivoet periodiek (circa elke vijf jaar) zal worden herijkt.

- Variant A: 3%, zijnde een conservatieve inschatting van de groei van het nominale BBP bestaande uit 1,5% reële groei plus 1,5% inflatie.
- Variant B: 3,4%, zijnde de gerealiseerde groei van het nominale BBP van Nederland sinds de derde fase van de EMU (1999 tot en met 2017). Dit is een objectief berekend cijfer (geen inschatting).
- Variant C: 4%, zijnde een minder conservatieve inschatting van de groei van het nominale BBP bestaande uit 2% reële groei plus 2% inflatie. Dit is tevens gelijk aan de (objectief berekende) gerealiseerde groei van de financiële sector in de eurozone sinds de derde fase van de EMU (1999 tot en met 2017).

### *Maximale winstinhoudingspercentage*

Het maximale percentage van de winst dat DNB jaarlijks mag inhouden ten behoeve van kapitaalgroei vergt eveneens een afweging. Hierbij reikt de werkgroep twee alternatieven aan, die enkel zorgen voor een verschil in het ritme van de winstafdracht (als deze in enig jaar niet toereikend is, wordt deze in volgende jaren ingehaald):

- Variant A en B: DNB houdt maximaal 50% van de winst in om de beoogde kapitaalgroei te behalen. Het risico op een lage winst is in deze variant gelijk verdeeld tussen DNB en de Staat. Deze afspraak stabiliseert de winstafdracht en zorgt als gevolg daarvan voor meer doelmatigheid in het begrotingsproces.
- Variant C: DNB houdt indien nodig 100% van de winst in om de beoogde kapitaalgroei te halen. In deze variant wordt het tijdig kapitaliseren van DNB belangrijker geacht dan de stabiliteit van de winstafdracht aan de Staat.

Of deze keuze leidt tot een feitelijke andere winstafdracht in een zeker jaar, hangt af van de omvang van de winst in dat jaar. Dit kan worden geïllustreerd met een voorbeeld. Stel het aanwezige kapitaal is gelijk aan de beoogde trendmatig groeiende omvang van het kapitaal en deze bedraagt EUR 8 mrd. In Variant A met een groeivoet van 3% bedraagt de beoogde winstinhouding dan EUR 240 mln (3% van EUR 8 mrd). De winstinhouding is nooit hoger dan de beoogde winstinhouding, dus als DNB (na voorziening) een winst maakt van EUR 480 mln of hoger, is er geen verschil tussen het inhouden van maximaal 50% van de winst of maximaal 100% van de winst (50% van EUR 480 mln is immers EUR 240 mln). Voor Variant B geldt in dit voorbeeld hetzelfde bij een winstniveau van EUR 544 mln of hoger (want 3,4% van EUR 8 mrd is EUR 272 mln, en dit is 50% van EUR 544 mln).

## 5.5 Impact van de beleidsvarianten op de buffers en de winstafdracht

In Figuur 7 wordt een indicatie gegeven van de mogelijke gevolgen van de varianten voor de Rijksbegroting en de buffers van DNB tijdens de huidige kabinetsperiode (tot en met boekjaar 2020, waarover de winstafdracht in 2021 plaatsvindt). De huidige raming betreft die van de Miljoenennota 2019 (zoals gepubliceerd in september 2018). Het is van belang hierbij op te merken dat de winstraming van DNB aan verandering onderhevig is, zoals toegelicht in §4.3. Verder is in deze analyse aangenomen dat de gewenste omvang van de voorziening niet wijzigt ten opzichte van ultimo 2017 (EUR 3,6 mrd).

In Variant B is er volgens deze raming tijdens de huidige kabinetsperiode zowel meer kapitaalgroei bij DNB als meer winstafdracht aan de Staat dan in de huidige situatie. Dit wordt veroorzaakt door de aanname dat DNB de voorziening trager zal opbouwen dan nu geraamd, aangezien de totale buffers (kapitaal plus voorziening) reeds hoger zijn dan de totale risico's, en er dus minder groot belang bestaat voor het snel opbouwen van de voorziening. Merk op dat de dotatie aan de voorziening, winstafdracht en winstinhouding bij elkaar opgeteld in elke variant gelijk zijn aan de winstraming (die voor elke variant hetzelfde is).

Op de lange termijn geldt dat de keuze voor een trendmatige groei van de buffers van DNB zal leiden tot een meer bestendige ontwikkeling van de winstafdracht. Over

een langere periode bezien zal, uitgaande van adequate buffers voor DNB, de gecumuleerde winstafdracht grosso modo vergelijkbaar zijn met die volgens de huidige systematiek – maar zal de nieuwe systematiek tot minder ad hoc kapitalisering leiden.

*Figuur 7. Indicatie implicaties beleidsvarianten voor de Rijksbegroting tijdens de huidige kabinetsperiode en gegeven de winstraming zoals gehanteerd voor de Miljoenennota 2019. Deze winstraming is aan sterke fluctuaties onderhevig (zie §4.3) en daardoor zal ook de impact sterk fluctueren.*

Bedragen in EUR mrd	Huidig	Variant A	Variant B	Variant C
Winstraming 2018-2020	1,9	1,9	1,9	1,9
Dotatie voorziening 2018-2020	1,5	0,9	0,9	1,9
Winstafdracht aan Staat 2018-2020	0,3	0,9	0,5	0,0
Winstinhouding door DNB 2018-2020	0,0	0,0	0,5	0,0
Voorziening ultimo 2020	3,0	2,4	2,4	3,4
Kapitaal ultimo 2020	8,0	7,9	8,4	7,9
Verschil met begroting winstafdracht 2019-2021 in Miljoenennota	-	0,6 meevaller	0,1 meevaller	0,3 tegenvaller

Historische simulatie geeft een indruk van de impact van de varianten op de verhouding tussen risico's en buffers van DNB en de bestendigheid van de varianten. In Bijlage 5 is een historische simulatie opgenomen van de hypothetische situatie dat de varianten vanaf 1999 zouden zijn toegepast. Zoals eerder toegelicht, is het van belang dat de afspraken over de winstafdracht bestendig zijn, zodat deze in goede en slechte tijden gehandhaafd kunnen worden. Het is aannemelijk dat eventuele buffertekorten bij DNB geen bijsturing van het kapitaalbeleid (zoals de garantie in boekjaar 2012 of de voorziening in boekjaar 2015) veroorzaken indien deze binnen redelijke termijnen weer worden gedekt. In Bijlage 5 wordt getoond dat de varianten, indien deze zouden zijn toegepast vanaf 1999, zouden hebben geleid tot een verschillende mate van buffertekorten in de periode 2012-2015.

## Bijlage 1 Taakopdracht

### Aanleiding

Sinds de vaststelling van het huidige kapitaalbeleid, eind jaren negentig, zijn de omstandigheden waarin DNB opereert substantieel veranderd. Dit is met name het gevolg van de financiële crisis en het nonconventionele monetaire beleid. Hierdoor is bijsturing door DNB en het ministerie noodzakelijk gebleken. Om DNB voldoende te kapitaliseren hebben DNB en de Staat in 2013 een garantieovereenkomst gesloten en vanaf 2015 heeft DNB een voorziening opgebouwd voor de risico's van QE. Nu de crisis voorbij lijkt te zijn, is het een logisch moment om te bepalen of het kapitaalbeleid van DNB, waaronder de winstafracht en het voorzieningenbeleid, meer structurele aanpassing behoeft.

### Probleemstelling

Het doel van dit project is om het functioneren van het huidige kapitaalbeleid in kaart te brengen. Daarbij zal de werkgroep alternatieve varianten voor het huidige kapitaalbeleid in kaart brengen. Randvoorwaarden bij deze varianten zijn dat DNB adequaat gekapitaliseerd is en de Staat als aandeelhouder kan beschikken over de gerealiseerde winst, op een wijze die past bij het begrotingsbeleid.

### Onderzoeksvragen

Vragen die het onderzoek aan de orde zullen komen, zijn:

#### Governance/institutionele context

- Wat zijn de doelstellingen van DNB?
- Hoe ziet de relatie tussen DNB, het ministerie en de ECB er institutioneel uit? Inclusief rol RvC en externe accountant.
- Welke formele eisen worden er gesteld aan de buffers van DNB? Inclusief eisen vanuit het Eurosysteem.
- Wat zijn de huidige afspraken over het kapitaalbeleid en de winstafracht?

#### Kapitaalbeleid

- Hoe heeft de balans van DNB zich ontwikkeld in de afgelopen jaren? Wat is de rol van goud?
- Welke risico's zijn voor DNB relevant, en voor welke risico's dient DNB buffers aan te houden?
- Welke onderliggende economische ontwikkelingen drijven de balansomvang en de risico's van DNB?
- Hoe zit de risicoberekening van DNB in elkaar?
- Welk type buffers zijn er en voor welke risico's zijn deze geschikt? Inclusief garanties.
- Wanneer zijn de financiële buffers van DNB adequaat? Wat zijn de gevolgen van (te) lage of (te) hoge financiële buffers.

#### Winstafdracht

- Hoe werkt de winstafracht door in het proces van begrotingsbeleid?
- Hoe wordt de (raming van de) winstafracht bij het ministerie verwerkt? Inclusief superdividend toets van Eurostat.

#### Beleidsvarianten

- Wat kunnen we leren van andere landen in het Eurosysteem? Inclusief verschillen in omstandigheden tussen DNB en andere NCB's.

- Wat zijn relevante aspecten bij het bepalen van de gewenste omvang en groeivoet van het kapitaal en de reserves, en het vormen van voorzieningen?
- Welke beleidsvarianten zijn er? Wat zijn relevante criteria om deze varianten te beoordelen.

#### Proces

De werkgroep zal bestaan uit vertegenwoordigers van DNB en verschillende directies van het Ministerie van Financiën (Financiële Markten, Financieel Economische Zaken, Begrotingszaken). De werkgroep streeft er naar om, gegeven onderstaande werkafspraken, in consensus samen te werken. Het eindrapport wordt voor het zomerreces van 2018 opgeleverd. Vergaderingen vinden in principe eens per maand afwisselend in Amsterdam en Den Haag plaats. Dit project wordt uitgevoerd volgens de volgende werkafspraken:

- De werkgroep dient niet over te gaan tot een beoordeling van de wenselijkheid van de ontwikkelde beleidsvarianten.
- De werkgroep kan de beleidsvarianten toetsen aan (voor het desbetreffende onderzoek relevante) criteria zonder een eindoordeel te geven over de door de werkgroep gewenste voorkeursvariant.
- Er bestaat geen vetorecht ten aanzien van de inbreng van informatie over het bestaand beleid of over de ontwikkelde beleidsvarianten, noch ten aanzien van de strekking of de uitwerking van deze varianten.
- De beschouwingen in het rapport en de beleidsvarianten zijn niet gebonden aan bestaande wetgeving, het regeerakkoord, kabinetsafspraken of ministerieel beleid.
- De werkgroep heeft de plicht de ingebrachte teksten te integreren in het rapport.
- De werkgroep moet zorg dragen voor een evenwichtige, feitelijke en neutrale presentatie van de effecten van het bestaande beleid en van de beleidsvarianten.

## Bijlage 2 Samenstelling werkgroep

- Aerd Houben, divisiedirecteur Financiële Markten, De Nederlandsche Bank (voorzitter)
- Dick Kabel, hoofd Begrotingsbeleid, Directie Begrotingszaken, Ministerie van Financiën (voorzitter)
- Birgit ten Cate, plv. hoofd Beleidscontrol, Hoofddirectie Financieel-economische zaken, Ministerie van Financiën
- Janneke Everaers, coördinerend bestuursadviseur directie BOA, Ministerie van Financiën
- Irene Linthorst, plv. hoofd Financiële Stabiliteit, directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën
- Paul Wessels, hoofd Risk Management, De Nederlandsche Bank
- Stefan Boer, Risk Management, De Nederlandsche Bank (secretaris)
- Jasper Timmermans, Financiële Stabiliteit, directie Financiële Markten, Ministerie van Financiën (secretaris)

De werkgroep heeft dankbaar gebruik gemaakt van externe deskundigen op dit terrein, waaronder ministeries van Financiën en centrale banken in andere eurolanden, alsmede Willem Buiters (speciaal economisch adviseur Citibank, voormalig onderzoeker, docent, hoogleraar en economische adviseur van de Tweede Kamer) en Claudio Borio (hoofdeconoom van de Bank voor Internationale Betalingen).



## Bijlage 3 Vergelijking met andere eurolanden

Figuur 8. Bufferpositie ultimo 2017 in verhouding tot balanstotaal centrale bank

	Buffers (mrd. euro)	waarvan General Risk Provision (mrd. euro)	Buffers/ balanstotaal (%)	Kapitaal/ balanstotaal (%)	Relatieve positie (buffer)	Relatieve positie (kapitaal)
Finland	7,3	4,6	6,5%	2,4%	1	6
Oostenrijk	8,2	4,0	5,7%	3,0%	2	3
Italië	51,1	25,2	5,5%	2,8%	3	4
Ierland	4,3	0,2	4,8%	4,6%	4	1
ECB	15,4	7,7	4,4%	2,2%	5	7
België	5,8	0,0	3,4%	3,4%	6	2
Portugal	5,4	3,7	3,5%	1,1%	7	8
<b>Nederland</b>	<b>9,4</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>8</b>	<b>5</b>
Spanje	19,2	17,3	2,8%	0,3%	9	11
Frankrijk	17,2	8,1	1,6%	0,9%	10	9
Duitsland	22,1	16,4	1,3%	0,3%	11	10

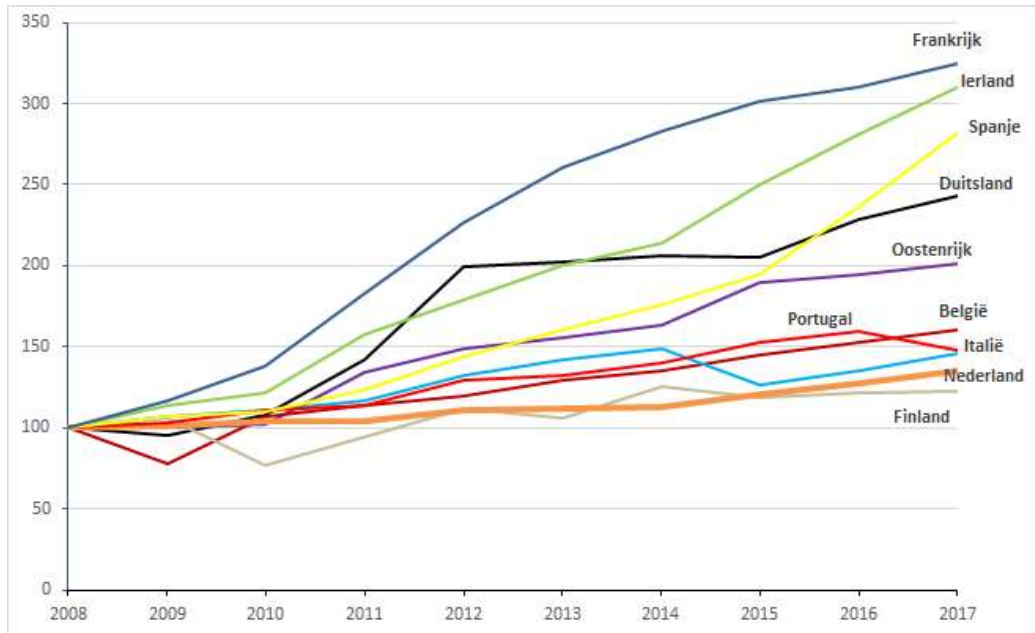
Figuur 9. Bufferpositie ultimo 2017 in verhouding tot omvang van de bankensector

	Buffers (mrd. euro)	waarvan General Risk Provision (mrd. euro)	Buffer als % van bankensector	Kapitaal als % van bankensector	Relatieve positie (buffer)	Relatieve positie (kapitaal)
Finland	7,3	4,6	1,3%	0,5%	1	4
Italië	51,1	25,2	1,3%	0,7%	2	1
Portugal	5,4	3,7	1,3%	0,4%	3	5
Oostenrijk	8,2	4,0	1,0%	0,5%	4	3
Spanje	19,2	17,3	0,7%	0,1%	5	10
België	5,8	0,0	0,5%	0,5%	6	2
Ierland	4,3	0,2	0,4%	0,4%	7	6
<b>Nederland</b>	<b>9,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
Duitsland	22,1	16,4	0,3%	0,1%	9	9
Frankrijk	17,2	8,1	0,2%	0,1%	10	8

Figuur 10. Bufferpositie ultimo 2017 in verhouding tot BBP

	Buffers (mrd. euro)	waarvan General Risk Provision (mrd. euro)	Buffer als % van BBP	Kapitaal als % van BBP	Relatieve positie (buffer)	Relatieve positie (kapitaal)
Finland	7,3	4,6	3,2%	1,2%	1	4
Italië	51,1	25,2	3,0%	1,5%	2	1
Portugal	5,4	3,7	2,8%	0,9%	3	7
Oostenrijk	8,2	4,0	2,2%	1,2%	4	5
Spanje	19,2	17,3	1,6%	0,2%	5	10
Ierland	4,3	0,2	1,5%	1,4%	6	2
België	5,8	0,0	1,3%	1,3%	7	3
<b>Nederland</b>	<b>9,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>8</b>	<b>6</b>
Frankrijk	17,2	8,1	0,8%	0,4%	9	8
Duitsland	22,1	16,4	0,7%	0,2%	10	9

Figuur 11. Ontwikkeling omvang buffers (2008 = 100)



## Bijlage 4 Formules winstinhouding en voorziening

### Berekening winstinhouding

Gegeven een gekozen startniveau van het kapitaal ultimo 2017 en een gekozen groeivoet kan voor elk jaar het doelkapitaal worden berekend door het gewenste niveau van het jaar ervoor te verhogen met de groeivoet.

$$\text{doelniveau\_kapitaal}(\text{boekjaar}) = (1 + \text{groeivoet})^{(\text{boekjaar}-2017)} * \text{startniveau\_kapitaal}$$

Indien over een boekjaar winst is gemaakt, wordt daarvan het deel ingehouden dat nodig is om het gewenste kapitaal voor dat boekjaar te bereiken, met als maximum het gekozen maximale percentage van de winst. Het kapitaal wordt daarmee nooit hoger dan het gewenste kapitaal, en er wordt nooit meer winst ingehouden dan het maximale percentage. Jaren waarbij verlies wordt gemaakt of te weinig winst wordt gemaakt om de gewenste kapitaalgroei te bereiken, worden in latere jaren ingehaald.

$$\text{winstinhouding}(\text{boekjaar}) = \text{minimum} \{ \text{winst}(\text{boekjaar}) * \text{winstinhoudingspercentage}, \text{doelniveau\_kapitaal}(\text{boekjaar}) - \text{aanwezig\_kapitaal}(\text{boekjaar} - 1) \}$$

### Berekening dotatie aan de voorziening

In Variant C en in Variant B in geval van een buffertekort op totaalniveau geldt:

$$\text{Dotatie}(\text{boekjaar}) = \text{Minimum} \{ \text{Winst}(\text{boekjaar}), \text{Gewenste\_voorziening}(\text{boekjaar}) - \text{Aanwezige\_voorziening}(\text{boekjaar}-1) \}$$

In Variant A en in Variant B als er geen sprake is van een buffertekort op totaalniveau geldt:

$$\text{Dotatie}(\text{boekjaar}) = \text{Minimum} \{ 50\% * \text{Winst}(\text{boekjaar}), \text{Gewenste\_voorziening}(\text{boekjaar}) - \text{Aanwezige\_voorziening}(\text{boekjaar}-1) \}$$

Er is sprake van een buffertekort op totaalniveau als:

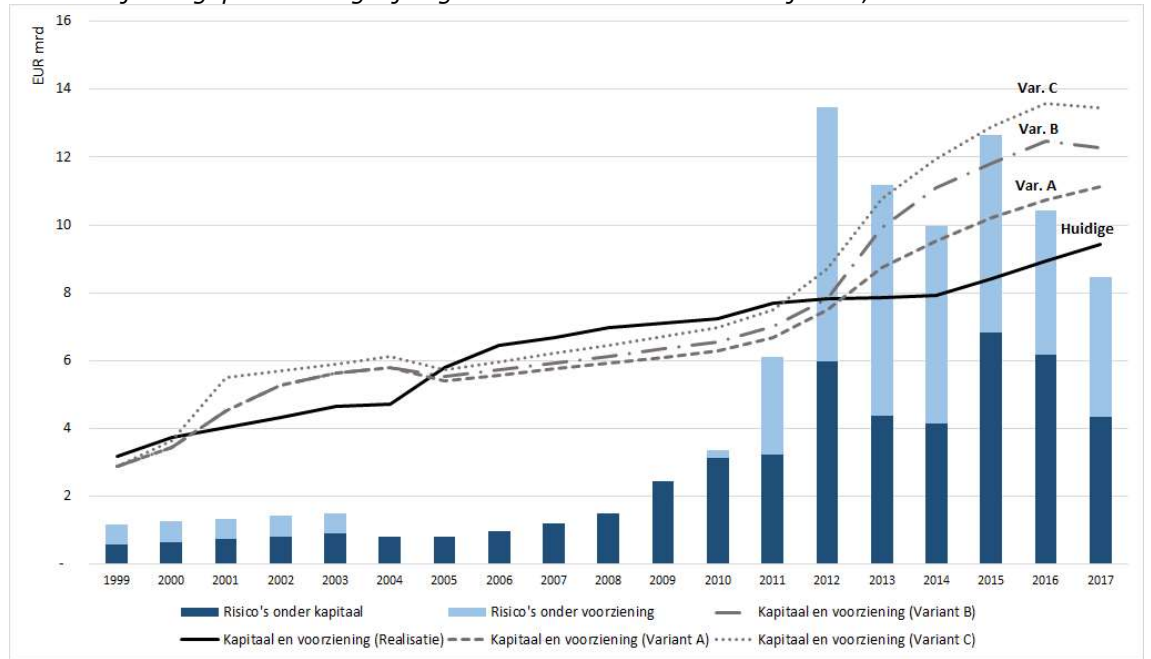
$$\text{Totale\_risico}(\text{boekjaar}) > \text{Aanwezige\_voorziening}(\text{boekjaar}) + \text{Aanwezig\_kapitaal}(\text{boekjaar})$$

(Hierbij wordt voor de aanwezige voorziening ultimo boekjaar in eerste instantie gerekend met een dotatie van 50% van het resultaat.)

## Bijlage 5 Historische simulatie varianten

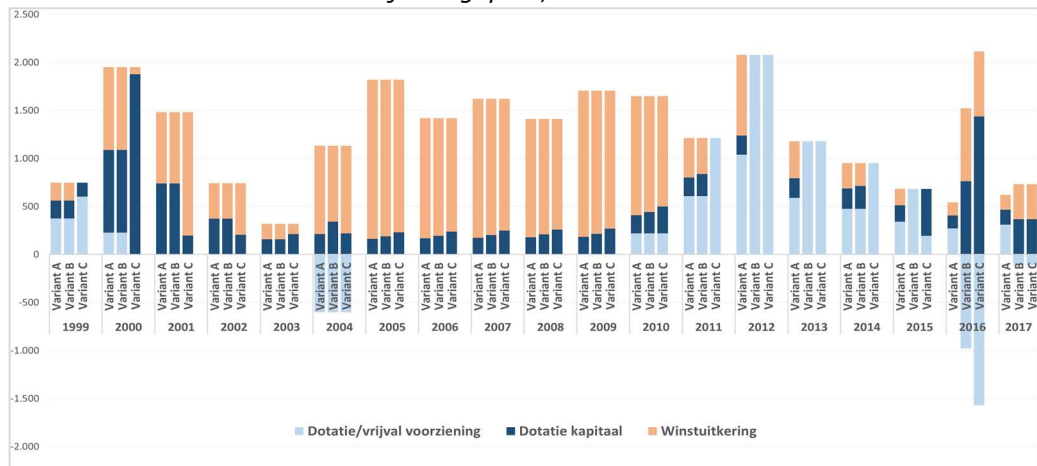
Om een indruk te geven van hoe de door de werkgroep geadviseerde aanpassing van het kapitaalbeleid in de praktijk zou kunnen functioneren, is een historische simulatie uitgevoerd alsof de varianten vanaf 1999 zouden zijn toegepast.

*Figuur 11. Risico's en buffers op de balans van DNB indien de varianten vanaf 1999 zouden zijn toegepast in vergelijking met de realisatie in werkelijkheid, in EUR mrd*



Overigens onderscheiden de varianten zich ook in het startniveau van kapitaal: dit komt niet tot uiting in bovenstaande historische simulatie.

*Figuur 12. Dotatie/vrijval voorziening, winstinhouding en winstafdracht indien de varianten vanaf 1999 zouden zijn toegepast, in EUR mln*



## Begrippenlijst

- Bruto Resultaat: het jaarresultaat van DNB voordat (eventuele) dotatie aan de voorziening plaatsvindt
- Buffers: het totaal aan verliesabsorberende posten, zijnde het maatschappelijk kapitaal en reserves, voorziening en (eventueel) een first-loss staatsgarantie
- Buffertekort: het (positieve) verschil tussen de totale gecalculeerde risico's en de buffers
- ELA: Emergency Liquidity Assistance, noodkrediet tegen onderpand van een centrale bank aan een solvabele commerciële bank met een liquiditeitstekort
- EMU: Europese Monetaire Unie
- ESCB: Europees Systeem van Centrale Banken, de ECB en alle centrale banken in de Europese Unie (ook buiten de eurozone)
- EU-verdrag: het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, ook bekend als het Verdrag van Maastricht
- Eurosysteem: het geheel van de ECB en de centrale banken binnen de eurozone
- Gecalculeerde risico's: door DNB berekende hoogte van de risico's
- Herwaarderingsreserve: reserve (opgebouwde winsten) gekoppeld aan specifieke activa waarop alleen winsten en verliezen van die betreffende activa worden geboekt
- Intrasysteemrisico's: risico's binnen het Eurosysteem, bijvoorbeeld als gevolg van het niet nakomen van verplichtingen door een van de deelnemende centrale banken
- Kapitaal en reserves: generieke buffer op de balans van DNB voor het opvangen van risico's, bestaande uit maatschappelijk kapitaal en ingehouden winsten (reserves), groeit door winstinhouding en neemt af door afboeken van verliezen. Vaak kortweg: "kapitaal".
- Kapitaalbeleid: het geheel aan afspraken rondom allocatie van het bruto resultaat van DNB aan (1) voorziening, (2) reserves en (3) winstafdracht
- Kapitaalpositie: de mate waarin de buffers van DNB in verhouding staan tot de risico's
- Kredietrisico: risico op niet (volledig) terugbetalen door tegenpartijen
- Latente risico's: niet-gecalculeerde risico's, zowel bekend ('known unknowns', bijvoorbeeld intrasysteemrisico's) als onbekend ('unknown unknowns')
- Maatschappelijk kapitaal: het volledig geplaatst en gestorte kapitaal van DNB, zijnde EUR 500 mln.
- Marktrisico: risico op prijsverandering van activa
- NCB: Nationale Centrale Bank, een centrale bank binnen het ESCB
- Reserves: cumulatieve ingehouden winsten
- Renterisico: risico op toekomstig negatief bruto resultaat doordat rentelasten van DNB sneller stijgen dan rentebaten
- QE: Quantitative Easing, kwantitatieve verruiming, het beleid dat de het Eurosysteem sinds 2014 voert om de inflatie te stimuleren
- Staatsgarantie: garantie van de staat om bepaalde verliezen aan te zuiveren
- VKR: Voorziening voor Krediet- en Renterisico, de voorziening die DNB sinds 2015 opbouwt voor het krediet- en renterisico van QE.
- Voorziening: een specifieke buffer voor *onwaarschijnlijke risico's* die wordt gevormd voordat het winst- of verliescijfer wordt bepaald. De voorziening bij een centrale bank wijkt af van de meer gangbare accounting voorzieningen bij reguliere instellingen, die worden getroffen voor *verwachte* verliezen of kosten.