





*Het omslag van dit Jaarverslag toont De Wachter, een bronzen beeld van Eric Claus, afkomstig uit de collectie van de Nederlandsche Bank. Dit beeld symboliseert de rol van de Nederlandsche Bank: waken over financiële stabiliteit.*

*Centrale bank en prudentieel toezichhouder financiële instellingen*

---

© 2010 De Nederlandsche Bank NV  
Oplage: 4.000

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits met bronvermelding.

Postbus 98, 1000 AB Amsterdam  
Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam  
Telefoon (020) 524 91 11 – Telefax (020) 524 25 00  
Internet: <http://www.dnb.nl>  
E-mail: [info@dnb.nl](mailto:info@dnb.nl)

ISSN: 1566-7200

# Inhoud

Directie, Raad van Commissarissen, Bankraad en Ondernemingsraad 13

## Verslag van de President

Algemeen Overzicht 19

### 1 Financiële stabiliteit

- 1.1 Inleiding 37
- 1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel 38
  - 1.2.1 Breed marktherstel 38
  - 1.2.2 Economie hard geraakt 41
  - 1.2.3 Kredietverliezen in de financiële sector zetten zich voort 41
  - 1.2.4 Nederlandse financiële sector 43
- 1.3 Maatregelen van autoriteiten 44
  - 1.3.1 Liquiditeitsverruimende operaties van centrale banken 44
  - 1.3.2 Overheidssteun voorzichtig teruggedraaid 44
  - 1.3.3 Gevolgen steunmaatregelen 46
- 1.4 Versterking macro-prudentieel toezicht 47
  - 1.4.1 Micro- en macro-prudentieel toezicht 47
  - 1.4.2 Vertaling naar beleid 48
  - 1.4.3 Procycliciteit en systeemrelevantie 48
- 1.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking stelsel 50
  - 1.5.1 G20 coördineert 50
  - 1.5.2 Financial Stability Board opgericht 50
  - 1.5.3 European Systemic Risk Board in voorbereiding 51
  - 1.5.4 Crisismaatregelen van het IMF 51

### 2 Mondiale economische ontwikkelingen

- 2.1 Krimp maar herstel in de wereldeconomie 55
- 2.2 Lage inflatie en stijgende grondstoffenprijzen 58
- 2.3 Verminderde mondiale onevenwichtigheden en depreciatie van de dollar 60
- 2.4 Drastisch optreden en onconventioneel beleid van centrale banken 62
- 2.5 Budgettaire stimulering leidde tot verslechterde overheidsfinanciën 63

### 3 Economie eurogebied

- 3.1 Economische activiteit scherp gedaald, verdieping crisis afgewend 67
- 3.2 Sterke afname inflatie door scherpe economische krimp 71
- 3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen 73
- 3.4 Overheidsfinanciën uit het lood geslagen 77
- 3.5 Uitbreiding eurogebied en Verdrag van Lissabon 78

### 4 De Nederlandse economie

- 4.1 Ongekend sterke krimp en aarzelend herstel 79
- 4.2 Inflatie gedaald 84
- 4.3 Overheidsfinanciën geraakt door terugval economie 85
- 4.4 Beleid gericht op gevolgen van de crisis 87

### 5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

- 5.1 Inleiding 89
  - 5.1.1 Versterking beloningsbeleid en deskundigheid 90
  - 5.1.2 Verbetering institutionele vormgeving van het toezicht 91
- 5.2 Bankwezen 92

5.2.1	Financiële positie	93
5.2.2	Strategische heroriëntatie	94
5.2.3	Faillissement DSB Bank	94
5.2.4	Afhandeling Icesave	95
5.2.5	Bazels Comité en CEBS	96
5.3	Verzekeringsmaatschappijen	97
5.3.1	Financiële positie	98
5.3.2	Solvency II	100
5.3.3	Toezicht op herverzekeraars	100
5.3.4	Beheerste bedrijfsvoering	101
5.3.5	Invoering kwartaalrapportages voor verzekeraars	101
5.4	Pensioenfondsen	101
5.4.1	Financiële positie en aanpak herstel	102
5.4.2	Beleggingsbeleid pensioenfondsen en beleggingsonderzoek DNB	103
5.4.3	Herverzekerde pensioenfondsen	104
5.4.4	Pensioenfondsbestuur en medezeggenschap	105
5.4.5	Compliance van fondsdocumenten	105
5.4.6	Structuur van de pensioensector	105
5.5	Overige instellingen	106
5.5.1	Beleggingsinstellingen en -ondernemingen	106
5.5.2	Trustkantoren, betaalininstellingen en geldtransactiekantoren	107
5.6	Integriteittoezicht	107
5.7	Markttoetreding	110
5.8	Handhaving en interventie	112

## **6 Het betalings- en effectenverkeer**

6.1	Inleiding	115
6.2	Het hoogwaardige betalingsverkeer	115
6.2.1	TARGET2	115
6.2.2	Ontwikkelingen in het onderpand	116
6.3	Het effectenverkeer	118
6.3.1	Handel	118
6.3.2	Clearing	118
6.3.3	Settlement	120
6.4	De integratie van het Europese retail betalingsverkeer	120
6.4.1	De Europese overschrijving	120
6.4.2	De Europese incasso	121
6.4.3	Europese betaalpassen	121
6.5	Het Nederlandse retail betalingsverkeer	122
6.6	Bankbiljetten en munten	123
6.6.1	Ontwikkeling van de circulatie van bankbiljetten en munten	123
6.6.2	Productie van eurobankbiljetten	124
6.6.3	Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie	124
6.6.4	Valse eurobiljetten	126

## **7 Oversight op het betalings- en effectenverkeer**

7.1	Inleiding	127
7.2	Oversightontwikkelingen	128
7.3	Toetsingsresultaten hoogwaardig betalingsverkeer	130
7.3.1	TARGET2	130
7.4	Toetsingsresultaten effectenverkeer	131
7.4.1	LCH.Clearnet SA	131
7.4.2	European Multilateral Clearing Facility NV	131
7.4.3	EuroCCP	132
7.4.4	Euroclear Nederland	133

7.5	Toetsingsresultaten retail betalingsverkeer	133
7.5.1	Equens	133
7.5.2	iDEAL	134
7.5.3	PIN	135
7.6	De marktbrede oefening CyberScan	135

## **8 Bedrijfsvoering en verantwoording**

8.1	Inleiding	137
8.2	Missie en bereikte resultaten	137
8.3	Onderzoeken	140
8.3.1	Onderzoek Icesave	141
8.3.2	Parlementair onderzoek	142
8.3.3	Onderzoek DSB Bank	142
8.3.4	Onderzoek Algemene Rekenkamer	143
8.3.5	Evaluatie uit hoofde van Wet op het financieel toezicht	144
8.4	Kostenontwikkeling	144
8.5	Corporate governance DNB	146
8.5.1	Centrale bank - toezichthouder	146
8.5.2	Inrichting governance DNB	146
8.5.3	Interne besturing	148
8.5.4	Risicobeheersing	149
8.6	Beleggingen en financiële risico's	150
8.6.1	Samenstelling van de beleggingsportefeuilles	151
8.6.2	Governance van de beleggingsportefeuilles	152
8.6.3	Beleggingsresultaten	153
8.6.4	Financieel risicobeheer	155
8.6.5	Dienstverlening in Eurosysteem-verband	156
8.7	Organisatieschema per 1 maart 2010	159

## **9 Verslag van de Raad van Commissarissen**

9.1	Inleiding	161
9.2	Samenstelling, benoemingen	161
9.3	Werkzaamheden	162
9.4	Financiële Commissie	164
9.5	Honorerings- en benoemingscommissie	164
9.6	Gemeenschappelijke Vergadering	165
9.7	Onafhankelijkheidsverklaring	165

## **Jaarrekening**

	Balans per 31 december 2009 (na winstbestemming)	168
	Winst- en verliesrekening over 2009	170
	Toelichtingen op de balans per 31 december 2009 en de winst- en verliesrekening over 2009	171
1	Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling	171
2	Toelichting op de balans	176
3	Toelichting op de winst- en verliesrekening	199
4	Overige gegevens	207

# Tabellen

<b>2</b>	<b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>
2.1	Economische kerngegevens 55
<b>3</b>	<b>Economie eurogebied</b>
3.1	Bestedingen 67
3.2	Overheidsfinanciën E(M)U-landen 76
<b>4</b>	<b>De Nederlandse economie</b>
4.1	Bestedingen 79
4.2	Inflatie 83
4.3	Loonkosten marktsector 83
4.4	Budgettaire kerngegevens 85
4.5	Financieringsbehoefte en uitgifte 86
<b>5</b>	<b>Toezicht op de Nederlandse financiële sector</b>
5.1	Kerncijfers banken 92
5.2	Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen 97
5.3	Kerncijfers pensioenfondsen 102
5.4	Inschrijvingen in de registers 109
5.5	Aantal verleende vvgb's 110
5.6	Aantal getoetste beleidsbepalers 111
5.7	Wettelijke maatregelen bij onder toezicht staande instellingen 111
5.8	Wettelijke maatregelen bij illegale instellingen 113
5.9	Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures 114
<b>6</b>	<b>Het betalings- en effectenverkeer</b>
6.1	Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2005-2009 122
6.2	Eurobiljetten in circulatie 124
<b>7</b>	<b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b>
7.1	Oversight-objecten met betrokkenheid van DNB 128
7.2	Oversight oordeel hoogwaardig betalingsverkeer 130
7.3	Oversight oordeel effectenverkeer 132
7.4	Oversight oordeel Equens en switch 134
7.5	Oversight oordeel iDEAL en PIN 135
<b>8</b>	<b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>
8.1	Verantwoording kosten 2009 144
8.2	Kosten per hoofdtaak 145
8.3	Performance DNB-portefeuilles in 2009 153

# Grafieken

<b>1</b>	<b>Financiële stabiliteit</b>
1.1	Beurswaarde financials wereldwijd 39
1.2	Geldmarktspreads, CDS-premies EU banken en rentetermijnstructuur 39
1.3	Systeemrisico banken en verzekeraars 40
1.4	Ratingaanpassingen internationale banken 42
1.5	Balanstotaal en BIS Tier-1 ratio van Nederlandse banksector 43
1.6	Balanstotalen van centrale banken 44
1.7	Overheidssteun aan Nederlandse financiële instellingen in 2009 45
1.8	Toegezegde kredieten door het IMF 52
<b>2</b>	<b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>
2.1	Economische groei 56
2.2	Wereldhandelsgroei 57
2.3	Inflatie 59
2.4	Olie- en voedselprijzen 60
2.5	Saldo lopende rekening 61
2.6	Nominale (bilaterale) koersen van de dollar 62
2.7	Mondiale beleidsrente 62
2.8	Inzet monetaire beleidsinstrumenten 64
2.9	Overheidstekort en overheidsschuld 2009 65
<b>3</b>	<b>Economie eurogebied</b>
3.1	Exportvolume naar regio 68
3.2	Bezettingsgraad per cyclus 69
3.3	Aandelenmarkt en huizenprijzen 70
3.4	Besteedbaar inkomen en besparingen 71
3.5	Opbouw inflatie 72
3.6	Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid 73
3.7	Beleidsrente 74
3.8	Kredietverlening en geldgroei 75
3.9	Kapitaalmarktrenteverval met Duitsland 77
<b>4</b>	<b>De Nederlandse economie</b>
4.1	Bezettingsgraad en bedrijfsinvesteringen 80
4.2	Industriële productie en producentenvertrouwen 81
4.3	Kredietverlening door Nederlandse monetaire financiële instellingen 82
4.4	Werkloosheid en vacaturegraad 82
4.5	Inflatie (HICP) 84
4.6	Nederlandse begrotingssaldo en overheidsschuld 85
<b>5</b>	<b>Toezicht op de Nederlandse financiële sector</b>
5.1	Ontwikkeling rentebaten en ECB-beleidsrente 93
5.2	Productie levensverzekeraars 98
5.3	Samenstelling beleggingsportefeuille pensioenfondsen 103

<b>6</b>	<b>Het betalings- en effectenverkeer</b>	
6.1	Waardering en gebruik onderpand Nederlandse banken	116
6.2	Verdeling deelnemers TARGET2-NL naar dagelijks gebruik van hun onderpand	118
6.3	Ontwikkeling marktaandelen Europese beurzen en MTFs	119
6.4	Omzet EMCF vanaf 2008	119
6.5	Status EMV-migratie eurogebied per 1 januari 2010	121
6.6	Ontwikkeling toonbankbetalingen en waarde van geldopnames	123
6.7	Aantal door DNB gecontroleerde biljetten vanaf 1984	125
6.8	Aangetroffen falsificaten in Nederland per halfjaar	125
<b>8</b>	<b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>	
8.1	Samenstelling van de dollarportefeuille	151
8.2	Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille	152
8.3	Relatieve gewogen performance per jaar in procenten (bijdrage in het totale rendement)	154



Dit verslag werd afgesloten op 4 maart 2010.

*Toelichting*

Het binnenlandse product, waarin grootheden van een aantal tabellen en grafieken zijn uitgedrukt, is het bruto binnenlandse product tegen marktprijzen, tenzij anders aangegeven.

*Verklaring der tekens*

o (o,o) = het getal is minder dan de helft van de gekozen afronding of nihil;  
niets (blank) = een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen c.q. het gegeven wordt niet (aan de Bank) gerapporteerd;  
. = gegevens ontbreken.

*Afronding*

Soms kloppen de tellingen niet geheel (door geautomatiseerde afronding per reeks); anderzijds is de aansluiting van de ene tabel op de andere niet steeds geheel verwezenlijkt (door afronding per tabel).

## Directie, Raad van Commissarissen, Bankraad en Ondernemingsraad



*dr. A.H.E.M. Wellink*



*drs. H.J. Brouwer*



*prof.dr. L.H. Hoogduin*



*mr. A.J. Kellermann*

Bij het vaststellen van de jaarrekening 2009, op 24 maart 2010, was de samenstelling van Directie, Raad van Commissarissen, Bankraad en Ondernemingsraad van de Nederlandsche Bank als volgt:

**Directie:**

*President:* dr. A.H.E.M. Wellink.

*Directeuren:* drs. H.J. Brouwer, mw. mr. A.J. Kellermann en prof.dr. L.H. Hoogduin.

*Secretaris van de vennootschap:* mr. R.F. Luberti.

## **Raad van Commissarissen**

*Voorzitter:* drs. J.F. van Duyne (1942, Ndl)\*

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2000. (Einde huidige termijn: 2012)

Voorzitter van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voormalig joint CEO Corus Groep Plc.

*Vice-voorzitter:* mr. E. Kist (1944, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004. (Einde huidige termijn: 2012)

Voorzitter van de Financiële Commissie.

Voormalig voorzitter van de Raad van Bestuur ING Groep.

*Secretaris:* mw. mr. E.H. Swaab (1946, Ndl)\*

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998. (Einde huidige termijn: 2010)

Adviseur voor NV Boekel de Nerée te Amsterdam.

### *Overige leden:*

Mr.drs. F. Bolkestein (1933, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004. (Einde huidige termijn: 2012)

Lid van de Financiële Commissie.

Voormalig Eurocommissaris.

Mr. A.H. van Delden (1941, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004. (Einde huidige termijn: 2012)

Lid van de Bankraad namens de Raad van Commissarissen.

Lid Commissie van Toezicht betreffende de Inlichtingen- en

Veiligheidsdiensten.

Mw. drs. A.M. Fentener van Vlissingen (1961, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2007. (Einde huidige termijn: 2011)

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voorzitter van de Raad van Commissarissen van SHV Holding NV.

Ir. G.J. Kleisterlee (1946, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2006. (Einde huidige termijn: 2010)

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voorzitter van de Raad van Bestuur en de Groepsraad van Koninklijke Philips Electronics NV.

ZKH de Prins van Oranje (1967, Ndl)\*

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998. (Einde huidige termijn: 2010)

W.G. Tuinenburg (1938, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004. (Einde huidige termijn: 2012)

Lid van de Financiële Commissie.

Voormalig vice-voorzitter Raad van Bestuur SNS Reaal Group NV.

### *Commissaris van overheidswege benoemd:*

Drs. T. van de Graaf (1935, Ndl)\*

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1999. (Einde huidige termijn: 2011)

Voormalig Secretaris-Generaal van het Ministerie van Algemene Zaken.

\* Niet herbenoembaar

*Honorerings- en benoemingscommissie*

Drs. J.F. van Duyne, voorzitter  
Mw. drs. A.M. Fentener van Vlissingen  
Ir. G.J. Kleisterlee

*Financiële Commissie*

Mr. E. Kist, voorzitter  
Mr.drs. F. Bolkestein  
W.G. Tuinenburg

**Bankraad**

*Voorzitter:* prof.drs. P. Bouw  
(Lid op persoonlijke titel).

*Leden:*

Prof.dr. A.W.A. Boot  
Hoogleraar Ondernemingsfinanciering en financiële markten UvA.

Mr. A.H. van Delden  
Lid van de Raad van Commissarissen.

Mr. W.A.J. van Duin  
Voorzitter van het Verbond van Verzekeraars.

Drs. T. van de Graaf  
Commissaris van overheidswege.

Drs. L.M.L.H.A. Hermans  
Voorzitter MKB-Nederland.

Mw. drs. A.M. Jongerius  
Voorzitter FNV.

A.J. Maat  
Voorzitter LTO-Nederland.

Vacature  
Voorzitter CNV.

Drs. A.J.M. Sibbing  
Voorzitter Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen.

Mr. B. Staal  
Voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Banken.

Mr. E.R. Steenborg  
Voorzitter MHP.

Mr. B.E.M. Wientjes  
Voorzitter VNO/NCW.

Vertegenwoordiger namens het Ministerie van Financiën:  
Dr. R. Gerritse, Thesaurier-Generaal.

In het verslagjaar zijn mr.drs. F.J. Paas (voorzitter van het CNV) per 1 september en drs. K.B. van Popta (voorzitter Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen) per 1 december teruggetreden in verband met het opgeven van hun hoofd-functie. De vacature bij het CNV is nog niet ingevuld. Drs. A.J.M. Sibbing (voorzitter Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen) is per 1 januari 2010 tot de Bankraad toegetreden.

### **Ondernemingsraad**

Drs. A.C. Eijgenraam  
Mw. S. Hashemi BC  
J.P.N. Hoek (*plv.-voorzitter*)  
L.J.P. Kaizer  
U. Karakhalil  
N.C. Kloosterman (*voorzitter*)  
Mw. M.M.L. Kraal  
J.H. Rijmers  
A.J.M. Schmidt MSc  
Mw. T.G. Sikkema (*secretaris*)  
Drs. P.P.C.R. Suilen  
Mw. I. Voorn bba  
J. Westerweele MC

Mw. S. Koentjes-Slot (*ambtelijk secretaris*)

## Verslag van de President

## Algemeen Overzicht

### *Met vallen en opstaan uit de crisis*

De kredietcrisis heeft de meeste economieën in 2009 hard geraakt. Ons land vormde hierop geen uitzondering. Daarbij zorgde het omvallen van DSB Bank voor nieuwe onrust in de Nederlandse financiële sector, die juist was begonnen aan een moeilijk hersteltraject na de omvangrijke steunoperaties van de overheid sinds het najaar van 2008. Het geschokte vertrouwen in financiële instellingen heeft begrijpelijkerwijs vragen bij het publiek en de politiek opgeroepen over de rol van de banken, regelgevers en toezichthouders bij de gerezen problemen. Die rol komt ook aan de orde in een aantal onderzoeken door, of in opdracht van, de Tweede Kamer. Deze onderzoeken zijn thans nog niet afgerond. Daarom wordt in dit stadium slechts ingegaan op de initiatieven die nationaal en internationaal zijn genomen om de huidige crisis te bestrijden en nieuwe crises zo veel mogelijk te voorkomen.

Definitieve conclusies over de oorzaken en de beste aanpak van de crisis zijn nog niet te trekken. Een aantal algemene observaties kan echter al wel worden gedaan. Onevenwichtige financiële verhoudingen – voortkomend uit te ruim monetair beleid, onderschatting van risico's en te weinig aandacht voor de werking van het financiële systeem als geheel – leiden vroeg of laat tot ernstige verstoringen in de reële economie. Dat is de eerste les die uit de kredietcrisis kan worden getrokken. De tweede les is dat veel beleid nog op nationale leest geschoeid is, terwijl de wereldeconomie vergaand geïntegreerd is. Zo kon het gebeuren dat misstanden op de Amerikaanse hypotheekmarkt – resultaat van gebrekkig lokaal toezicht – de aanleiding werden van een ontwrichting van het internationale financiële stelsel en een wereldwijde recessie. Die realiteit heeft een groot aantal onvolkomenheden in de bestaande wettelijke en institutionele kaders blootgelegd, niet alleen in de Verenigde Staten (VS) maar ook in andere landen, en op het vlak van de internationale beleidscoördinatie. Zo blijkt crisisbestrijding, als het erop aankomt, een kwestie van ieder voor zich, zelfs binnen de Europese Unie (EU). Maar ook bij de formulering van beleid ter voorkoming van toekomstige crises strijden verschillen van inzicht en belangen- tegenstellingen om voorrang in het internationale overleg. Dit is eveneens een realiteit. Niettemin is het gevoel van urgentie voor gecoördineerd beleid nu groter dan voor de kredietcrisis.

Daar is ook alle reden toe, want 2009 was – niet onverwacht – economisch een moeilijk jaar, met een ongekende economische krimp van 2½% in de VS en gemiddeld 4% in het eurogebied. In de vroege lente werden de eerste tekenen van herstel zichtbaar. Dit gold in de eerste plaats voor het financiële systeem. De vrije val van beurskoersen, die al voor het faillissement van Lehman Brothers was ingezet, kwam in maart 2009 tot stilstand en werd gevolgd door een

spectaculair herstel. Hierin deelden vooral ook de financiële instellingen, waarvan de beurswaarde in negen maanden tijd meer dan verdubbelde. Hoewel het herstel in de financiële sector breed was, gingen achter dit gemiddelde vrij forse verschillen tussen instellingen schuil. De grootste winsten werden geboekt door Amerikaanse zakenbanken, die hun inkomsten uit handelsactiviteiten sterk zagen stijgen. Hieraan lagen hoge marges ten grondslag, die deels structureel (minder concurrentie) en deels tijdelijk van aard waren. Daarbij komt dat de gerapporteerde rendementen van financiële instellingen in de VS opwaarts vertekend zijn doordat gewijzigde boekhoudregels erin voorzien dat niet meer hoeft te worden afgeschreven op gestructureerde producten zolang deze op de balans blijven staan. Dit verklaart mede waarom de winstgevendheid van Europese banken in 2009 is achtergebleven bij die van Amerikaanse banken.

Ook de uitzonderlijke maatregelen van de monetaire autoriteiten moeten worden beschouwd als een tijdelijke factor achter het winstherstel van banken. Door de extreem lage beleidsrente, in combinatie met versoepelde onderpand-eisen, kon de kredietvraag worden geacommodeerd tegen behoorlijke rentemarges. Die kredietvraag was in toenemende mate afkomstig van overheden, die hun tekorten in snel tempo zagen stijgen door een combinatie van sterk terugvallende belastinginkomsten, toenemende uitgaven – onder andere voor directe werkloosheidsbestrijding – en uitgebreide steunverlening aan de financiële sector. Hoewel onbedoeld, sneed het mes zo aan twee kanten: overheden werden van financiering voorzien en banken konden vrij risicoloos – zo leek het althans – hun intermediairfunctie blijven vervullen. Op de wat langere termijn is deze situatie echter om twee redenen onwenselijk en uiteindelijk ook onhoudbaar.

Ten eerste leggen de zeer ruime monetaire verhoudingen van dit moment een kiem voor nieuwe onevenwichtigheden. Een teken aan de wand is dat bij het huidige lage niveau van de beleidsrentes in de ontwikkelde landen weer omvangrijke geldstromen naar opkomende markten als bijvoorbeeld Brazilië en India vloeien, aangelokt door hoge rendementen. Dergelijke ‘carry trades’ leiden in die landen doorgaans tot een groter aanbod van kapitaal dan voor een evenwichtige economische groei nodig en wenselijk is. Dit uit zich in sterke appreciatiedruk en grote prijsstijgingen van aandelen en onroerend goed. Zodra de beleidsrentes in de kapitaalverstrekkende landen weer omhoog gaan en de ‘carry trades’ worden afgewikkeld, zullen de aldus ontstane zeepbellen uiteenspatten, zo leert de ervaring. Problematisch is ook het beleid van China, dat in de praktijk hardnekkig blijft vasthouden aan koppeling van de renminbi aan de Amerikaanse dollar. In een normale markteconomie had dit allang tot inflatie geleid, zodat langs die weg extern evenwicht zou zijn bewerkstelligd, maar tot nu toe hebben de Chinese autoriteiten dit scenario weten te voorkomen. Wel zijn als reactie op de kredietcrisis de binnenlandse monetaire verhoudingen aanzienlijk verruimd ter stimulering van woningbouw en infrastructurele projecten. Hierdoor is de geldhoeveelheid spectaculair gegroeid (circa 30% op jaarbasis) en staan de prijzen van onroerend goed onder sterke opwaartse druk. Dit verruimende beleid helpt echter nauwelijks om de mondiale onevenwichtig-heden te verminderen zolang de particuliere consumptie en daarmee de invoer van China niet harder groeien.

Ten tweede leidt toenemende kredietverlening aan de overheid op enig moment tot verdringing van bedrijfsinvesteringen. Dit kan via verschillende kanalen lopen (stijgende lange rentes, aanscherping van kredietvoorwaarden of directe kredietrantsoenering), maar het uiteindelijke effect is hetzelfde: een daling van de potentiële groei. De enige ontsnappingsroute is een grotere inflatietolerantie,



maar ook die zal – zeker op langere termijn – meer kwaad dan goed doen. Verder hebben de recente afwaarderingen van Griekenland, Spanje en Portugal (en de eerdere van Ierland) duidelijk gemaakt dat de veiligheid van staatsobligaties die binnen het eurogebied zijn uitgegeven voor beleggers niet langer vanzelfsprekend is. De consequenties daarvan dienen zich onmiddellijk aan in de vorm van stijgende risicopremies op het betrokken papier en een scherp depreciërende euro. Gevoegd bij de eerdere zorgen over ‘carry trades’ en het Chinese wisselkoersbeleid, dient zich daarmee een potentieel explosief mengsel voor een volgende crisis aan.

In het licht hiervan is een tijdige en ordelijke ontmanteling van de onconventionele maatregelen die door de monetaire en budgettaire autoriteiten zijn getroffen van het grootste belang. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft daar inmiddels een voorzichtig begin mee gemaakt door de looptijd van liquiditeitsoperaties geleidelijk aan te verkorten tegen de achtergrond van zich langzaam normaliserende verhoudingen op de interbancaire markt. Dit laatste betekent, kort gezegd, dat banken in het eurogebied weer wat gemakkelijker liquide middelen aan elkaar uitlenen, al gebeurt dit nog steeds tegen renteopslagen die aanmerkelijk hoger zijn dan voor het uitbreken van de kredietcrisis in de zomer van 2007. Hieruit kan worden opgemaakt dat, ondanks de keer ten goede in 2009, het vertrouwensherstel in de financiële sector nog niet is voltooid. Daar is meer voor nodig dan een herstel van beurskoersen en een opleving van handelsactiviteiten.

Allereerst zal het proces van kapitaalinjecties door overheden en afschrijvingen door banken ten einde moeten komen. Wat dat betreft, was 2009 geen keerpunt, ook niet voor Nederland. Volgens schattingen van het Internationale Monetaire Fonds (IMF) krijgen financiële instellingen onder invloed van een neergaande conjunctuur en dalende prijzen van commercieel onroerend goed wereldwijd nog minimaal EUR 1.200 miljard aan verliezen te verwerken, ongeveer evenveel als sinds het begin van de kredietcrisis is afgeschreven. Tegelijkertijd is het onvermijdelijk dat de risico's op activa worden gereduceerd en de kapitaalbuffers van de banken verder worden versterkt, niet alleen vanwege stringere toezichteisen, maar ook omdat de markt het eist. Al sinds de tweede helft van de negentiende eeuw vindt een geleidelijke erosie van het eigen vermogen van banken plaats, zowel kwantitatief als kwalitatief. Die trend zal de komende jaren hoe dan ook moeten worden gekeerd om een financiële crisis van de huidige breedte en diepte in de toekomst te voorkomen. Dat gaat niet vanzelf en zal hier en daar ook pijn doen. Hoogwaardig kapitaal is immers duur, wat zich zal vertalen in hogere debetrentes en verminderde beschikbaarheid van risicovolle kredieten. In een tijd dat economieën weer moeten opkrabbelen en de behoefte aan financiering toeneemt, is dat een grote opgave. De kunst zal zijn om kapitaalversterkende maatregelen zodanig te faseren dat gezonde kredietverlening mogelijk blijft en economisch herstel niet in de kiem wordt gesmoord, zonder dat het einddoel uit beeld raakt. Het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders en andere beleidsbepalende instanties zijn zich er ten volle van bewust dat hier met gezond verstand dient te worden geopereerd.

Hiermee is de agenda voor sanering van de financiële sector overigens bepaald niet uitgeput. Hoewel financiële instellingen in een aantal landen (VS, Frankrijk, Zwitserland en ook Nederland) de eerder verkregen solvabiliteitssteun van de overheid geheel of gedeeltelijk hebben afgelost, zijn elders (onder andere in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk (VK)) recent nieuwe kapitaalinjecties gegeven. Daarnaast staan nog voor substantiële bedragen aan garanties uit en hebben sommige overheden, waaronder de Nederlandse Staat, aanzienlijke

belangen in financiële instellingen. Omdat dit de concurrentieverhoudingen potentieel verstoort, bemoeien ook de mededingingsautoriteiten zich intensief met de voorwaarden waaronder overheidssteun wordt verstrekt en aldus met de inrichting van het speelveld. Hoe dit er in een nieuw evenwicht zal uitzien, is vooralsnog ongewis, gezien het feit dat veel financiële instellingen hun balansen nog niet op orde hebben en pas aan het begin van een strategische heroriëntatie staan. Die vindt bovendien plaats tegen de achtergrond van niet uitgekristalliseerde ambities – maar ook grote onzekerheden – met betrekking tot de toekomstige beleidsomgeving. Welke eisen zullen aan het verdienmodel van banken worden gesteld? Komt er een apart toezichtregime voor systeembanken? In hoeverre zal het financiële toezicht in Europa worden gecentraliseerd en met welke consequenties? Hoe zal een nieuw depositogarantiestelsel worden vormgegeven? Deze en andere kwesties komen later in dit verslag aan de orde. Duidelijk is in elk geval dat het herstel van de financiële sector een uiterst complex proces is, dat naar alle waarschijnlijkheid met horten en stoten zijn beslag zal krijgen. Niettemin zijn zichtbare vorderingen essentieel om het vertrouwen van het publiek en professionele marktpartijen te herwinnen, want zonder dit vertrouwen functioneert geen enkel financieel systeem naar behoren en loopt ook de reële economie ernstige averij op.

#### *De kredietcrisis en de wereldeconomie*

In 2009 werd de reële economie vol geraakt door de kredietcrisis. Waar een jaar tevoren de mondiale productie nog met 3% toenam, was het groeicijfer voor 2009 negatief (-0,8%), iets wat zich na de Tweede Wereldoorlog niet eerder had voorgedaan. Het jaar kende een dramatisch begin, met een ongekende krimp van de wereldhandel in het eerste kwartaal (-18½%), die zich trouwens al voor de jaarwisseling had ingezet. Hieraan lag eerst en vooral een wereldwijde vraaguitval van duurzame consumptiegoederen en productiemiddelen ten grondslag, die in verband stond met het massale vertrouwensverlies na de val van Lehman Brothers midden september 2008. Daarnaast wijzen cijfers over exportkredietverzekering uit dat verminderde beschikbaarheid van handelsfinanciering eveneens een rol heeft gespeeld, waaruit andermaal blijkt dat een gezonde financiële sector van vitaal belang voor het reilen en zeilen van de reële economie is.

De klap kwam niet overal even hard aan. Opmerkelijk genoeg krompen de economieën van het eurogebied, het VK en Japan – met groeicijfers tussen -4% en -5% – meer dan die van de VS (-2½%). De belangrijkste oorzaak van dit verschil lag in het feit dat de Amerikaanse invoer in de eerste helft van 2009 veel sterker daalde dan die in de andere economieën, mede onder invloed van een depreciërende dollar. Verder begon in de tweede helft van het jaar de particuliere consumptie in de VS aan te trekken, waar deze elders kromp dan wel stagneerde. Het ongekend expansieve beleid van de Amerikaanse overheid wierp wat dat betreft haar vruchten af. De opkomende Europese markten presteerden nog veel slechter dan het eurogebied, waarbij vooral Rusland een enorm productieverlies leed (-9%). China en India boekten daarentegen, mede dankzij een zeer expansief budgettair beleid, nog een forse economische groei (respectievelijk 8½% en 5½%), waarmee in de loop van het jaar een welkome impuls aan de wereldhandel werd gegeven. Hierdoor pakte de tweede helft van 2009 beter uit dan voorspellingen eerder in het jaar hadden aangegeven en kwam het herstel dat voor 2010 was voorzien in feite al een half jaar eerder. Door een combinatie van geluk en wijsheid – oplevende wereldhandel, omvangrijke overheidsstimulansen en zeer ruim monetair beleid – konden de meeste economieën de recessie onverwacht snel achter zich laten.

Daarmee is het leed echter niet geleden. Ten eerste is het herstel broos, doordat het vooral wordt gedragen door buitenlandse handel, overheidsbestedingen en voorraadvorming. De binnenlandse dynamiek laat nog veel te wensen over, vooral in Japan en de meeste Europese landen, waar de particuliere consumptie en de investeringen dalen of stagneren. Hierdoor dreigt het risico dat het economische herstel een valse start krijgt en een W-vormig verloop zal hebben. Ten tweede is de situatie op de arbeidsmarkt bijna overal verslechterd. Dit geldt in het bijzonder voor de VS, waar de werkloosheid inmiddels bijna 10% van de beroepsbevolking bedraagt. Het verlies aan arbeidsplaatsen in het eurogebied was kleiner, mede dankzij overheidsregelingen voor deeltijdwerkloosheid. Daarmee werd in elk geval tijd gewonnen. Het belang hiervan moet niet worden onderschat, gezien de relatief grote vraaguitval waardoor de Europese economie was getroffen en het gevaar dat deze in een vrije val zou geraken. De keerzijde is echter dat op die manier ook een onvermijdelijk aanpassingsproces wordt uitgesteld, wat evenmin zonder risico's is. Het subsidiëren van arbeidsplaatsen met een lage productiviteit is bovendien uitermate kostbaar voor de belastingbetaler en daarom niet lang vol te houden.

Ervaringen uit eerdere crises leren dat het jaren duurt voordat een getroffen economie haar oorspronkelijke groeipad weer bereikt en dat het productieverlies ten gevolge van de crisis later niet (volledig) wordt goedge maakt. Reageert het beleid verkeerd of te laat, zoals in de jaren dertig en tijdens de crisis in Japan in de jaren negentig, dan belooft de aanpassingstermijn zo'n vijf tot tien jaar, met alle welvaartsverliezen van dien. Hierbij moet wel worden aangetekend dat de zeggingskracht van eerdere crises voor de huidige situatie wordt beperkt door het feit dat geen enkele combinatie van oorzaken, omstandigheden en reikwijdte zich in de tijd pleegt te herhalen. Daarom verschilt ook de adequate beleidsreactie van geval tot geval en is deze op voorhand onbekend. Zelfs achteraf is moeilijk met zekerheid vast te stellen of er adequaat is gereageerd. Illustratief hiervoor is dat er decennialang verwoede debatten zijn gevoerd over al dan niet gemaakte beleidsfouten in de jaren dertig. In feite kent elke crisis zijn eigen onzekerheden en beleidsfouten. Wat de huidige crisis betreft, kan in elk geval worden geconstateerd dat de autoriteiten snel en voortvarend gehandeld hebben, waarmee een nieuwe grote depressie zoals in de jaren dertig waarschijnlijk is voorkomen. Hoe het verder moet, is een tweede.

Ondanks de terugkeer van een zekere euforie op de effectenbeurzen, zijn de meeste risico's nog altijd neerwaarts, gezien de eerder genoemde kwetsbaarheden in het internationale financiële systeem en de toenemende noodzaak voor overheden om hun financiën weer op orde te krijgen. Hoe urgent dit laatste is, blijkt onder andere uit de grote problemen waarin Griekenland zich momenteel bevindt, maar de begrotingstekorten van 10% of meer in de VS en het VK – hoger dan ooit sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog – spreken evenzeer boekdelen. Ook van het monetaire beleid kunnen geen nieuwe impulsen meer worden verwacht, zodat verder economisch herstel vanuit de private sector zelf zal moeten komen, wat niet vanzelfsprekend is zolang de onrust op de markten voor particulier en commercieel onroerend goed in diverse landen aanhoudt. Voorts is de noodzakelijke balansversterking in het bankwezen een belangrijke complicatie, omdat die een rem op de kredietverlening kan zetten en daarmee op het verdere herstel van de reële economie. Het indammen van dit gevaar zal een behoorlijke balancerkunst vergen. Overigens zullen ook huishoudens en pensioenfondsen hun buffers moeten versterken, wat de situatie nog eens extra precair maakt.

Het slechtste van alle werelden zou zijn als nationale beleidsmakers zich terugtrokken op hun eigen territorium. Die impuls is niet denkbeeldig. Er liggen minstens drie gevaren op de loer. Het eerste is dat van kunstmatig lage wisselkoersen. China is al genoemd, maar ook voor andere landen kan die weg aantrekkelijk lijken, terwijl de gevolgen voor het mondiale stelsel als geheel potentieel desastreus zijn. Het tweede gevaar, dat overigens door het eerste gevaar kan worden uitgelokt, is dat van toenemend protectionisme, niet alleen via invoerbeperkende maatregelen, maar ook door subsidiëring van de 'eigen' bedrijfstakken. De ondersteuning van de nationale automobiellindustrie in diverse landen is wat dat betreft een teken aan de wand. Het belang daarvan voor de korte termijn is het vermijden van massaontslagen, wat op zich heel begrijpelijk is. De automobiellindustrie kampt echter al jaren met structurele overcapaciteit en zo wordt de kredietcrisis in feite als alibi gebruikt om een saneringsproces dat eigenlijk allang had moeten plaatsvinden voor onbepaalde tijd uit te stellen, alle voorwaardelijkheid van de steunprogramma's ten spijt. Een derde gevaar, specifiek voor Europa, is dat het eenwordingsproces stagneert en er in het eurogebied een scheiding ontstaat tussen enerzijds landen met problematische overheidsfinanciën en anderzijds landen die hun zaken op orde hebben. Later meer hierover.

Met de kredietcrisis zijn de oude uitdagingen overigens niet verdwenen. Eén daarvan is dat de bevolking in de geïndustrialiseerde landen vergrijsst, wat uiteindelijk een zelfstandig effect van  $-1/2$  à  $-1$  procentpunt op de potentiële economische groei zal hebben. De tweede uitdaging is dat de schaarste aan energiebronnen en andere grondstoffen grenzen aan de groei van de mondiale economie stelt. Dit feit wordt soms versluierd door tijdelijke dalingen van de grondstoffenprijzen. De onderliggende trend is echter duidelijk opwaarts door de toenemende grondstoffenbehoefte van de opkomende economieën.

Over de vraag hoe de grondstoffenschaarste de wereldeconomie zal beïnvloeden, kan slechts gespeculeerd worden. Op de korte termijn betreft het een verdelingsprobleem, dat zal worden opgelost via het prijsmechanisme. Daardoor kan de economische groei in ontwikkelde landen onder druk komen te staan. Op de lange termijn ligt de sleutel bij innovaties, die overigens niet spontaan van de grond zullen komen. Ook hier speelt de prijsvorming een cruciale rol. Alleen bij structureel hogere grondstoffenprijzen loont het immers te investeren in productiemethoden die een significante besparing op het grondstoffenverbruik opleveren. Dat het kan, is bewezen na de oliecrises van de jaren zeventig, toen de gestegen olieprijs een forse impuls hebben gegeven aan de ontwikkeling van energiezuinige technologieën. Om die reden is er op de lange termijn geen reden voor al te grote somberheid. Meer in het algemeen mag het inhaalproces van de opkomende economieën aanvankelijk gepaard gaan met fricties, uiteindelijk vormt het een potentiële stimulans, onder andere voor de ontwikkeling en uitvoer van kennisintensieve technologieën, waar ook ter wereld.

#### *De beleidsreacties in het eurogebied*

De kredietcrisis zal het eurogebied naar verwachting minstens even hard treffen als de VS. Weliswaar is dit nog niet zichtbaar in de ontwikkeling van de werkloosheid, maar dat is waarschijnlijk een kwestie van tijd, gezien de relatief trage aanpassingssnelheid van de Europese arbeidsmarkt. Bovendien geldt al decennialang dat de Amerikaanse conjunctuur voorloopt op de Europese. Economisch herstel in Europa wordt dan ook meestal voorafgegaan door economisch herstel in de VS. De kans dat het eurogebied op eigen kracht weer

op het oude groeipad komt, is daarom klein. Niettemin liggen er belangrijke opgaven voor zowel de ECB als de nationale overheden in het eurogebied.

Het beleid van de ECB zal de komende tijd vooral in het teken van de 'exit' uit de zeer ruime monetaire verhoudingen staan, omdat die op termijn kunnen leiden tot inflatie en financiële instabiliteit, en bovendien een goede werking van financiële markten kunnen belemmeren. De beleidsrente bevindt zich sinds mei 2009 op een historisch dieptepunt van 1%. Verder is een programma voor het opkopen van EUR 60 miljard aan gedekte obligaties in het leven geroepen. Ten slotte heeft de ECB rechtstreeks voor grote bedragen aan liquiditeiten beschikbaar gesteld aan het bankwezen, tegen vaste rentes, met ongebruikelijk lange looptijden en op basis van onderpand dat gemiddeld minder hoogwaardig is dan voor het uitbreken van de kredietcrisis. Aangezien de interbancaire geldmarkt langzaam maar zeker weer tot leven komt, heeft de ECB het wenselijk en verantwoord geacht een begin te maken met het ontmantelen van deze onconventionele maatregelen, overigens op een zodanige manier dat een gezonde kredietverlening aan bedrijven en huishoudens mogelijk blijft.

Wat dit betekent voor het rentebeleid, valt op voorhand niet precies te zeggen. De inflatie in het eurogebied is momenteel zeer gematigd. Vanuit de vraagzijde valt vooralsnog geen grote inflatiedruk te verwachten. De belangrijkste inflatiedreiging voor de nabije toekomst schuilt in de oplopende grondstoffenprijzen, waarop al eerder is gewezen. Op langere termijn is een terugkeer naar normale renteniveaus echter onvermijdelijk, niet alleen met het oog op de inflatie, maar ook om te verhinderen dat voeding wordt gegeven aan stijgingen van beurskoersen of huizenprijzen die het verband met reëel-economische factoren hebben verloren. Nog meer dan in het verleden zal daarbij moeten worden gelet op onevenwichtige ontwikkelingen in de geldhoeveelheid en de kredietverlening. Juist de monetaire strategie van de ECB biedt daar alle ruimte voor.

De grootste aanpassingslast ligt op dit moment bij de budgettaire autoriteiten. Uit een oogpunt van crisisbestrijding zou het verstandig zijn pas in 2011 te beginnen met ombuigen, maar voor een aantal landen in het eurogebied is dat duidelijk te laat. Ierland had die conclusie na afwaarderingen in 2009 zelf al getrokken, maar ook in Griekenland, Spanje en Portugal – met tekorten van respectievelijk 13%, 11% en 8% in 2009 – dreigen de overheidsfinanciën te ontsporen. Zeker in het geval van Griekenland is deze misère niet in de eerste plaats aan de kredietcrisis te wijten. Een chronisch gebrek aan begrotingsdiscipline, een veel te groot en inefficiënt ambtenarenapparaat, belastingontduiking en een onhoudbaar pensioenstelsel hebben uiteindelijk hun tol geëist. Zorgwekkend is bovendien dat de Griekse statistieken notoir onbetrouwbaar zijn, zodat ontsporingen pas worden opgemerkt wanneer het te laat is. Dit probleem wordt thans eindelijk fundamenteel aangepakt.

Er zijn meer landen in de wereld waarop een dergelijk beeld van toepassing is, maar Griekenland maakt nu eenmaal deel uit van het eurogebied en 'noblesse oblige' voor een lidstaat. Dit geldt te meer daar het Griekse drama overloopeffecten naar andere lidstaten van de EU kan hebben en daarmee een collectief probleem is geworden. Uiteindelijk zal dit echter door het land zelf moeten worden opgelost, ondanks de hulp van de EU en de eventuele technische assistentie van het IMF. Meer in het algemeen maken de budgettaire problemen in de genoemde landen pijnlijk het belang van Europese begrotingsregels duidelijk.

Het Pact voor Stabiliteit en Groei voorziet in sancties aan lidstaten van de EU die zich niet aan de regels houden. Dit aspect is bij de herziening van het Pact in 2005 op de achtergrond geraakt, doordat het nieuwe Pact landen met ontspoorde overheidsfinanciën veel meer tijd geeft om orde op zaken te stellen. Navrant genoeg is het oorspronkelijke boetesysteem nu in feite overgenomen door de financiële markten – in de vorm van hogere risicopremies – en het is maar de vraag of dat echt voordeliger voor de betrokken landen uitpakt. Slecht beleid wordt vroeg of laat altijd bestraft.

Toen duidelijk werd dat de kredietcrisis de reële economie in een grote recessie zou storten, was er onder beleidsmakers en academici brede consensus over de wenselijkheid van stimulerend overheidsbeleid, al dan niet via de automatische stabilisatoren. Daarmee zijn de ergste klappen opgevangen, maar de grenzen van expansieve maatregelen zijn inmiddels bereikt of overschreden. Dat geldt niet alleen voor Ierland en de genoemde Zuid-Europese landen, want ook elders bestaan tekorten die zich ver boven de 3%-norm uit het Verdrag van Maastricht bevinden. Daarmee is meteen aangegeven dat het probleem van ontsporende overheidsfinanciën zich niet beperkt tot een aantal landen in de periferie van het eurogebied. Het monetaire beleid van de ECB, dat geen onderscheid naar landen kan maken, wordt in zijn effectiviteit bedreigd als er binnen het eurogebied onvoldoende begrotingsdiscipline bestaat. De coördinatie van het budgettaire beleid zal hoe dan ook moeten verbeteren en de onafhankelijke rol van de Europese Commissie (EC) daarin zal moeten worden versterkt zolang verdergaande politieke integratie van de EU niet mogelijk is. Dat is de logische consequentie van een gemeenschappelijke munt en in het belang van alle deelnemende landen.

#### *De Nederlandse economie*

Over geheel 2009 bedroeg de economische krimp in Nederland 4 procent, net zoveel als in het eurogebied. Dit onderstreept hoezeer de Nederlandse economie afhankelijk is van de buitenlandse vraag. Het groeipatroon binnen het jaar werd dan ook sterk bepaald door de uitvoer, die aanvankelijk een ongekende daling liet zien en daarna de weg omhoog hervond. Zo kwam halverwege 2009 ook in Nederland een einde aan de recessie, die daarmee precies een jaar geduurd had. Afgezien van het expansieve budgettaire beleid, stelde de binnenlandse dynamiek in heel 2009 teleur, waarbij vooral de bedrijfsinvesteringen zeer scherp daalden. Dit was eveneens in lijn met wat elders in Europa gebeurde.

De Nederlandse arbeidsmarkt is tot nu toe minder hard getroffen door de kredietcrisis dan een jaar geleden werd voorzien. Volgens cijfers van Eurostat liep de werkloosheid in 2009 op van 2,7% naar 4% van de beroepsbevolking. Ook vergeleken met het eurogebied als geheel, waar de werkloosheid van 8,2% naar 10% ging, was dat vrij gematigd. Daarmee bleef de werkloosheid in Nederland op het laagste niveau in de EU. Het meevallende werkgelegenheidsverlies hield onder andere verband met de krappe arbeidsmarkt, waardoor bedrijven in eerste instantie op de vraaguitval konden reageren door vacatures te schrappen in plaats van personeel te ontslaan. Verder werden mensen door de crisis ontmoedigd zich aan te bieden op de arbeidsmarkt, wat mede de grote toeloop naar onderwijsinstellingen verklaarde.

Daarmee is echter niet het hele verhaal verteld. Hoewel harde cijfers ontbreken, zijn er sterke aanwijzingen dat de aanpassing in gewerkte uren aanzienlijk groter was dan die in personen. Dit geldt hoe dan ook voor de bedrijven en bijna 40.000 werknemers die gebruik hebben gemaakt van de deeltijd-WW.

Bovendien kende Nederland de afgelopen jaren een sterke groei van het aantal zelfstandigen zonder personeel, de zogenoemde zzp-ers. Bijna een derde van de inmiddels 630.000 zzp-ers, die per definitie buiten de werkloosheidsstatistieken van het CBS vallen, had in 2009 minder gewerkt dan gebruikelijk. Daarmee hebben zzp-ers een belangrijk deel van de eerste klap op de arbeidsmarkt opgevangen, een lot dat gedeeld werd met flexwerkers van wie de arbeidscontracten in 2009 afliepen.

Hier en daar werd ook gevreesd dat de Nederlandse woningmarkt ernstige averij zou oplopen door de kredietcrisis. Wat de huizenprijzen betreft, viel dat nog mee. Weliswaar daalde de gemiddelde koopsom in 2009 met ruim 6%, maar een dergelijke ontwikkeling – zij het iets minder scherp – werd al voorzien voordat de recessie uitbrak. Met de sterk gedaalde groei van het hypothecaire krediet vanaf 2006 was namelijk ook de huizenmarkt aan een periode van afkoeling begonnen. Zorgwekkender was dat in korte tijd het aantal huizenverkopen dramatisch afnam. Tegelijkertijd liep de gemiddelde verkooptijd van een woning sterk op, tot een niveau dat sinds het midden van de jaren tachtig niet meer gezien was (circa 120 dagen). Betalingsachterstanden van huizenbezitters en het aantal gedwongen woningverkopen bleven beperkt, maar namen wel toe. Of deze combinatie van factoren de huizenprijzen verder onder druk zal zetten, hangt mede af van het verdere conjunctuurbeloop en de renteontwikkeling. Daarnaast is van belang met welk gemak financiële instellingen woninghypotheken zullen verstrekken.

Sinds het uitbreken van de kredietcrisis nam de omvang van de woninghypotheken elke maand nog licht toe. Wel scherpten banken in de loop van 2009 hun acceptatiecriteria aan, deels met het oog op de verslechterende conjunctuur en de daarmee samenhangende toename van het kredietrisico, deels vanwege de noodzaak tot balanssanering. In dit licht was het opmerkelijk dat de zogenoemde ‘loan-to-value’ verhouding (LTV) voor bijna alle woningtypen bleef doorstijgen. Dit is een ongewenste ontwikkeling, mede in het licht van de aanzienlijke verruiming van de Nationale Hypotheekgarantie (NHG), die kredietverleners in staat stelt de risico's van overkreditering meer dan in het verleden naar de overheid door te schuiven. Dit onderstreept hoe belangrijk het is dat de verruiming van de NHG ongedaan wordt gemaakt zodra de woningmarkt weer tot leven komt. Dan zullen ook nadere gedragsregels ter beperking van de LTV moeten gaan bijten, zodat wordt voorkomen dat huiseigenaren – starters in het bijzonder – zich te diep in de schulden steken.

De zakelijke kredietverlening toonde in 2009 nauwelijks groei meer. Gezien de grote vraaguitval, vooral waar het de investeringen betrof, lag dat in de lijn der verwachtingen. Afgaande op eerdere recessies, zou onder de huidige omstandigheden een daling van de kredietvraag niet vreemd zijn geweest. Hieruit kon worden opgemaakt dat er vooralsnog geen ongebruikelijke beperkingen aan het aanbod van zakelijk krediet werden gesteld. Niettemin wezen enquêtes onder banken uit dat ook voor bedrijfsleningen de voorwaarden gaandeweg werden opgeschroefd en kwamen er klachten uit het midden- en kleinbedrijf dat er steeds moeilijker aan krediet was te komen. Dit heeft de overheid ertoe gebracht een aantal garantieregelingen in het leven te roepen en na te denken over nieuwe initiatieven om de kredietverlening op peil te houden. Dergelijke maatregelen kunnen zeker de kleine bedrijven helpen, omdat juist deze door banken als het meest risicovol worden gezien en daarom het eerst buiten de boot zullen vallen. Bovendien hebben kleine bedrijven geen toegang tot de openbare kapitaalmarkt. Wel dienen de regelingen telkens te worden afgewogen tegen de financiële risico's die er voor de overheid mee gemoeid zijn. Om te

voorkomen dat garanties worden verleend op leningen aan notoir zwakke bedrijven, is het verder van belang dat er altijd risicodeling met de kredietverlener is.

Evenals in de meeste andere lidstaten van de EU, is in Nederland het financieringssaldo van de overheid in 2009 beneden de Maastricht-norm van -3% van het bruto binnenlands product (bbp) gekomen en het zal in 2010 nog verder verslechteren, volgens de laatste inzichten van -5% naar -6¼%. Hoewel diverse landen er slechter voor staan, leiden ook tekorten van een dergelijke omvang al snel tot een onbeheersbare dynamiek van de schuldquote, die de komende jaren in de richting van 70 procent van het bbp gaat. De consequentie van zo'n schuldniveau is dat overheidsconsumptie steeds meer wordt verdrongen door rente-uitgaven. Die trend zal de komende kabinetsperiode hoe dan ook moet worden doorbroken, in lijn met de aanbeveling van de Raad Economische en Financiële Zaken (Ecofin Raad) een zodanig beleid te voeren dat het tekort in 2013 lager dan 3 procent van het bbp is. Dit betekent dat het feitelijke tekort de komende jaren met ongeveer 1 procentpunt per jaar dient te dalen. Naast terugdringing van het tekort, zal ook iets moeten gebeuren aan de toenemende geneigdheid van overheden om zich kort te financieren.

In Nederland is jarenlang een zogenoemd trendmatig begrotingsbeleid gevoerd, waarbij het goed gebruik was de trendmatige groei van het bbp over de nieuwe kabinetsperiode enigszins conservatief in te schatten. Die systematiek bracht grote bestuurlijke rust met zich. De reële uitgavenkaders lagen voor vier jaar vast, meevallers en tegenvallers bij de inkomsten mochten tegen elkaar worden weggestreept, terwijl de behoedzame groeiraming de kans op tegenvallers beperkte. Zolang grote economische schokken achterwege bleven, kon er aldus op worden vertrouwd dat aan het eind van de regeerperiode de gestelde ambities voor financieringssaldo en schuld min of meer zouden worden gehaald. Deze door toenmalig minister Zalm geïntroduceerde systematiek heeft haar grote waarde in de praktijk bewezen en verdient daarom in principe voortzetting.

In de komende kabinetsperiode zal echter meer nodig zijn. Ten eerste verslechteren tekort en schuld momenteel in zodanig tempo dat alleen ingrijpende en effectieve ombuigingen het perspectief op houdbare overheidsfinanciën kunnen terugbrengen. Ten tweede wordt het vaststellen van de te verwachten economisch groei voor de nabije toekomst sterk bemoeilijkt door de onzekerheid rond de uitwerking en afloop van de kredietcrisis. Dit pleit voor een ambitieus consolidatiepad, gebaseerd op een harde doelstelling – dichtbij evenwicht en bij voorkeur iets daarboven – voor het feitelijke saldo aan het eind van de kabinetsperiode. Daarbij dient de beleidsruimte tijdens de kabinetsperiode zodanig te zijn dat realisatie van het gestelde einddoel verzekerd is, opdat wordt voorkomen dat de overheidsfinanciën ontsporen door een verkeerde inschatting van het groeipotentieel van de Nederlandse economie. Die verzekering kan voor een deel al worden gezocht in behoedzame ramingen en afspraken vooraf over de manier waarop met mee- en tegenvallers wordt omgegaan. De Studiegroep Begrotingsruimte zal, met het oog op de verkiezingen voor de Tweede Kamer in juni 2010, op korte termijn een advies uitbrengen over de budgettaire systematiek en doelstellingen voor de komende kabinetsperiode.

Op 16 oktober 2009 heeft het Kabinet-Balkenende IV een wetsvoorstel ingediend om de AOW-gerechtigde leeftijd stapsgewijs te verhogen, naar 66 jaar in 2020 en 67 jaar in 2025. De logica van verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd is groot. Tegenover elke AOW-gerechtigde staan momenteel vijf mensen die werken of kunnen werken; in 2040 zijn dat er minder dan drie. Daardoor zullen



de uitgaven aan de AOW grofweg verdubbelen, naar 9% van het bbp in 2040, uitgaande van een welvaartsvaste uitkering. Dit is redelijkerwijs niet op te vangen met premieverhogingen, te meer daar de stijgende zorguitgaven sowieso al tot lastenverzwaringen zullen leiden. Zolang de AOW-uitkering welvaartsvast blijft, waarvoor brede politieke steun lijkt te bestaan, valt daarom niet te ontkomen aan langer doorwerken. Voor de meeste beroepsgroepen zou het ook mogelijk moeten zijn, mede gezien de lange aanpassingstermijn waarvoor het Kabinet heeft gekozen. Sinds 1957 is de resterende levensverwachting op 65-jarige leeftijd met ruim vier jaar gestegen, is de gemiddelde werkweek korter geworden en zijn de arbeidsomstandigheden doorgaans verbeterd. Vergrijzing wordt te vaak beschouwd als een probleem en niet als een verworvenheid die mensen in staat stelt langer actief bij te dragen aan het maatschappelijke proces en daardoor vitaal te blijven.

#### *Nederlandse banken en verzekeraars krabbelen op*

Voor de meeste financiële instellingen in Nederland stond 2009 in het teken van herstel. Net als bij de reële economie, was dat herstel broos en verliep het met vallen en opstaan, voor de ene instelling overigens wat meer dan voor de andere. Niettemin kwam het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector langzaam maar zeker terug, al kreeg dit weer een schok door de problemen bij DSB Bank, die er uiteindelijk toe leidden dat in het vroege najaar faillissement voor de bank moest worden aangevraagd.

Onder invloed van een stijgende rentemarge en een aantrekkende effectenbeurs boekte het Nederlandse bankwezen als geheel over 2009 een minieme winst, na een dramatisch verlopen 2008. De winstgevendheid was echter nog beduidend lager dan voor het uitbreken van de kredietcrisis, onder andere doordat – evenals in 2008 – zeer forse voorzieningen voor verwachte kredietverliezen moesten worden getroffen. Door de verbeterde resultaten kon een deel van de eerder verkregen solvabiliteitssteun worden afgelost. Toch kon de sector het ook in 2009 niet zonder nieuwe hulp van de overheid stellen, getuige de maatregelen die in de loop van het jaar werden getroffen voor ING en ABN AMRO. Hiermee werd de kapitaalpositie bij beide instellingen substantieel versterkt.

De vooruitzichten voor de rendementen van banken zijn nog altijd ongewis. Hoewel de grootste klappen vermoedelijk achter de rug zijn, blijkt uit onderzoek van DNB dat een sterke economische neergang de resultaten van banken gedurende meerdere jaren negatief beïnvloedt. Een dergelijk scenario is vooral waarschijnlijk als de groei van de kredietverlening langdurig stagneert. Verder ondergaat de markt voor commercieel onroerend goed in diverse landen grote prijsdalingen, die voor banken in toenemende mate leiden tot verliezen op beleggingen in vastgoed of op directe financiering van vastgoedprojecten. Gezien de grote leegstand van kantoren, is het aannemelijk dat deze situatie nog wel enige tijd zal aanhouden.

ABN AMRO en ING hebben onder druk van de EC een aantal activiteiten moeten afstoten. Bij ABN AMRO betreft dit de verkoop van Hollandse Bank Unie aan Deutsche Bank, waarover inmiddels een akkoord is bereikt. ING zal onder andere haar verzekeringsbedrijf, Nationale Nederlanden, van de hand doen. Voor de instelling betekent dit een afscheid van het bank-verzekeringsmodel, dat uiteindelijk toch minder synergievoordelen bleek te bieden dan aanvankelijk was aangenomen. Deze conclusie kwam ook naar voren uit het in juli 2009 gepubliceerde onderzoek van DNB naar trends in de financiële sector.

De resultaten van de verzekeringssector waren in 2009 aanzienlijk beter dan het jaar daarvoor, wat Aegon in staat stelde om een deel van de eerder ontvangen staatssteun af te lossen. Zelfs met levensverzekeringen werd weer winst gemaakt, zij het zeer bescheiden, waar in 2008 nog een verlies van maar liefst EUR 5½ miljard moest worden geïncasseerd. Toch staat deze sector op de lange termijn onder druk, doordat de markt voor levenproducten in Nederland verzadigd is en er steeds meer concurrentie van banken wordt ondervonden, die tegenwoordig producten met dezelfde fiscale begunstiging kunnen aanbieden. De zorgverzekeraars hebben voor het eerst sinds jaren overtuigend positieve resultaten geboekt. Daarmee lijken zij weer grip te krijgen op hun financiële huishouding, die na de invoering van de Zorgverzekeringswet ernstig was verstoord.

#### *De ondergang van DSB Bank*

De ondergang van DSB Bank was onrustbarend voor de klanten, tragisch voor de medewerkers en het bestuur van de bank, en teleurstellend voor de toezichthouder. Het omvallen van een bank kan en mag nooit worden uitgesloten, omdat dit zou aanzetten tot extreem risicovol gedrag. Tegelijkertijd hoopt elke toezichthouder het niet mee te maken. Uiteraard wordt daar ook naar gehandeld, gebruikmakend van de kaders die daarvoor door de wetgever in het leven zijn geroepen.

De problemen die zich in de loop van 2009 bij de bank opstapelden, hadden een voedingsbodem die de toezichthouders – DNB en Autoriteit Financiële Markten (AFM) – al langere tijd grote zorgen baarde. Niet voor niets stond DSB Bank al sinds 2007 onder verhoogd toezicht. De bestuurs- en beheersstructuur van de bank behoefde verbetering en het bedrijfsmodel begon – mede door de kredietcrisis – haperingen te vertonen, die de gezondheid van de instelling dreigden te ondermijnen. Daarnaast waren er problemen in de sfeer van de consumentenbescherming (vooral de combinatie van koppelverkoop, overkreditering en te hoge provisies), die de bank in steeds onrustiger vaarwater brachten. DNB scherpte het toezicht vanaf januari 2009 aan en zag zich in de zomer van 2009 genoodzaakt spoedige aanvullende maatregelen van het bestuur van DSB Bank te eisen. Na de oproep van Pieter Lakeman op 1 oktober 2009 aan spaarders bij DSB Bank om hun geld op te nemen, werd de situatie bij de bank onbeheersbaar. Toen vervolgens bleek dat een reddingspoging door een bankenconsortium onhaalbaar was, moest de noodregeling worden aangevraagd, die na een aanvankelijke weigering werd verleend door de rechter.

Het bovenstaande is slechts een beknopt feitenrelaas. Een oordeel over de gang van zaken rond DSB Bank is in eerste instantie aan de Commissie Scheltema, die deze onderzoekt en daarover vervolgens aan de Minister van Financiën en het parlement zal rapporteren. Volstaan wordt hier met een enkele algemene opmerking over de grenzen aan het toezicht op de financiële sector en de rol van de wetgever daarbij.

#### *Wat toezicht kan en niet kan*

De kans dat een bank in problemen komt, is mede afhankelijk van de ruimte die de samenleving aan financiële instellingen wil geven om risico's te nemen, te innoveren, te concurreren, te fuseren of buitenlandse markten te betreden. Die ruimte wordt vastgelegd in wet- en regelgeving. Een complicatie daarbij is dat dit allang niet meer een louter nationale aangelegenheid is, zodat de vrijheidsgraden voor de Nederlandse wetgever beperkt zijn. Daar staat echter het onmiskenbare voordeel van een min of meer gelijk speelveld tegenover. De tweede complicatie

is dat het financiële systeem niet per se veiliger wordt door meer wetten, regels en controles in het leven te roepen. Financiële instellingen bestaan immers bij de gratie van risico, en een sector kan zodanig gereguleerd worden dat deze niet levensvatbaar meer is, met alle schade van dien. De vraag is dus waar de grens moet liggen, hoe die het best bewaakt kan worden (met regels of principes) en waar de rekening belandt als het onverhoopt toch misgaat (bij de aandeelhouders, de crediteuren, de bestuurders, de werknemers of de belastingbetalers).

De wetgever bepaalt eveneens het werkterrein voor de toezichthouders. Hiermee worden zowel de belangen van burgers als de belangen van onder toezicht staande instellingen (respectievelijk hun aandeelhouders) beschermd. Toezichthouders dienen zich aan dit contract met de samenleving te houden, ook als de nood aan de man is. De huidige maatschappij, waarin partijen die zich gedupeerd voelen gemakkelijk de gang naar de rechter maken, dwingt dat ook af. Toch staat deze praktijk op gespannen voet met een bijna natuurlijke geneigdheid in de samenleving om de autoriteiten verantwoordelijk te houden voor alles wat tegenzit. Daarmee is niet gezegd dat toezichthouders geen fouten maken, maar de beoordeling daarvan en de verantwoording daarover kunnen niet los worden gezien van de bevoegdheden en instrumenten die hen door de samenleving ter beschikking zijn gesteld. Wel zullen de wetgever en de toezichthouders daarover meer en beter met het publiek moeten communiceren. Dat kan alleen in algemene termen, omdat waarschuwingen voor problemen bij individuele banken onherroepelijk zouden leiden tot een 'run' op die instellingen.

Bij een toezichtaanpak die, ook internationaal, meer en meer van principes dan van regels uitgaat, zal wetgeving nooit voor alle situaties precies kunnen voorzien wat een toezichthouder wel en niet mag. Hiermee ligt het gevaar van claims bij vermeend onrechtmatig handelen continu op de loer. Juist daarom is het van belang dat er, net als in de meeste landen om ons heen, wetgeving komt die de aansprakelijkheid van DNB – en uiteindelijk de belastingbetaler – beperkt.

#### *Grotere buffers in het bankwezen nodig*

Een financiële crisis van de huidige omvang kan alleen worden voorkomen als banken meer en beter kapitaal aanhouden. De invoering van een nieuw Kapitaalakkoord in 2008, Bazel II, was een stap in de goede richting, omdat daarmee een betere aansluiting tussen bancaire risico's en vereist kapitaal werd verkregen. De kredietcrisis heeft echter duidelijk gemaakt dat er meer nodig is om gelijke tred te houden met nieuwe ontwikkelingen op financiële markten, vooral ook waar het de behandeling van complexe producten betreft. Het Bazels Comité voor Banktoezichthouders heeft daarom in 2009 een pakket van additionele kapitaalversterkende maatregelen aangekondigd, waarvan de effecten op het bankwezen in de eerste helft van 2010 worden geanalyseerd, alvorens tot definitieve besluitvorming wordt overgegaan. Het pakket voorziet onder andere in strengere kapitaaleisen voor gesecuritiseerde kredieten, een kapitaalbegrip dat in overwegende mate is gebaseerd op aandelenvermogen en ingehouden winsten, een maximale 'leverage ratio' als aanvulling op de risicogewogen kapitaalmaatstaf, en de opbouw van extra buffers tijdens hoogconjunctuur. Daarnaast wordt het liquiditeitsbeheer van banken aan nadere regels onderworpen.

Al deze versterkingen zijn broodnodig. Ze dienen zich echter aan tijdens de eerste herstelfase van de wereldeconomie na het uitbreken van de financiële

crisis, waarin de kredietverlening toch al onder druk staat. Hoeveel strenger de nieuwe eisen zullen worden, is nog niet precies bekend. Uit tentatieve modelberekeningen van DNB blijkt nochtans dat de negatieve effecten op de rentabiliteit en de kredietverlening van banken op de korte termijn substantieel kunnen zijn. Het risico is dat economieën door een ongelukkige timing van de maatregelen in een neerwaartse spiraal terechtkomen, mede gezien de noodzaak voor overheden en monetaire autoriteiten om de beleidsverruiming van de afgelopen tijd geheel of gedeeltelijk te ontmantelen, zoals hiervoor uiteengezet. De maatregelen zullen daarom worden ingevoerd op een wijze – ook qua ‘timing’ – die niet schadelijk is voor het economische herstel.

Ook de verzekeringssector krijgt met nieuwe, veelal zwaardere, kapitaaleisen te maken. De komende jaren wordt gewerkt aan een nadere invulling van Solvency II, het nieuwe, risicogebaseerde solvabiliteitsraamwerk voor (grote) verzekeraars, waarvan de contouren inmiddels zijn vastgesteld. Vooral voor de Nederlandse levensverzekeraars zal dit nieuwe kader een forse opgave met zich brengen, bovenop de al eerder genoemde uitdagingen.

#### *Aanpassingen in het toezicht*

Gebrekkelijk toezicht op een deel van de Amerikaanse financiële sector bracht een wereldwijde economische crisis teweeg, hoewel de dieper liggende oorzaak complexer was. Ook de bestrijding van de crisis is in hoofdzaak een nationale aangelegenheid, met als belangrijkste uitzondering het monetaire beleid in het eurogebied. De crisis heeft overigens tot enige versterking van de internationale beleidscoördinatie geleid, getuige de actieve rol van de G20 als politieke agendazetter en de diverse beleidsaanbevelingen van de Financial Stability Board ter versterking van het internationale financiële stelsel. Bovendien is de invloed van het IMF sterk vergroot, onder andere door de talrijke steunprogramma's die in het leven zijn geroepen.

In de EU is besloten tot de oprichting van drie Europese toezichtautoriteiten: één voor banken, één voor financiële markten en één voor verzekeraars en pensioenfondsen, die voorzien worden van een aantal bindende bevoegdheden. Ook zal verdere inhoud worden gegeven aan de zogenoemde toezichtcolleges, waarin nationale toezichthouders informatie uitwisselen en gezamenlijk besluiten nemen over financiële instellingen die in meerdere lidstaten actief zijn. Verder komt er een macro-prudentiële instelling, de European Systemic Risk Board, die systeemrisico's in de EU gaat analyseren, op basis hiervan waarschuwingen en adviezen gaat geven en de opvolging daarvan zal bewaken. Politiek is dit alles het maximaal haalbare. Het zal echter niet genoeg zijn voor een slagvaardig toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen, voor een echt gelijk speelveld in de Europese financiële sector en voor een effectieve beheersing van financiële crises in de EU. Daarvoor is een volwaardige Europese toezichthouder nodig, die zelfstandig beslissingen in het communautaire belang kan nemen. Belangrijke voorwaarden daarbij zijn een regeling voor de lastenverdeling tussen lidstaten (bijvoorbeeld wanneer een internationaal opererende bank omvalt), geharmoniseerde faillissementswetgeving en een Europees depositogarantiestelsel. Overigens dient het Nederlandse depositogarantiestelsel sowieso te worden gemoderniseerd, waarbij voorfinanciering, risicogewogen premies en snelle uitkering na het omvallen van een bank belangrijke elementen zijn.

Er zijn nog andere wensen op nationaal niveau. Gewezen is al op de problematiek van de aansprakelijkheid. Daarnaast dient het crisis-

instrumentarium te worden versterkt. Concreet houdt dit in dat de autoriteiten ruimere bevoegdheden moeten krijgen om zonder tussenkomst van de aandeelhouders orde op zaken te stellen bij financiële instellingen die in crisis verkeren. Daarbij kan onder andere worden gedacht aan gedwongen overdracht van activa of passiva en het vervangen van een bestuurder die naar het oordeel van de toezichthouder een oplossing van de gerezen problemen belemmert. Ook gedwongen uitgifte van aandelen zou in crisissituaties tot de mogelijkheden moeten behoren om op een efficiënte manier kapitaalsteun te kunnen verlenen. Een en ander zal uiteraard met de nodige waarborgen omkleed moeten worden.

Verder zal DNB een aantal wijzigingen in de manier van toezicht houden doorvoeren, zoals nader uitgewerkt in de onlangs gepubliceerde Visie op Toezicht. Bij het volgen van individuele instellingen zal meer gebruik worden gemaakt van sectorale 'benchmarks' en thematische onderzoeken vanuit specifieke risicogebieden. Daarnaast moet het gedrag van financiële instellingen mede worden beoordeeld op de consequenties voor het systeemrisico. Deze aanpak sluit aan bij de zogenoemde macro-prudentiële analyse. Daarin worden de risico's geïdentificeerd die voortvloeien uit de wisselwerking tussen financiële instellingen onderling en die tussen de reële economie en de financiële sector. Vervolgens moeten die risico's worden doorvertaald naar concrete beleidsmaatregelen, die hun aangrijpingspunt op het niveau van de individuele instellingen of markten hebben. Een dergelijke benadering, die overigens nog niet is uitgekristalliseerd, krijgt momenteel veel aandacht in het internationale overleg, dat zich ook buigt over instrumenten die in dit kader zouden kunnen worden toegepast. DNB is daar nauw bij betrokken.

Ten slotte zal er meer aandacht komen voor de strategie en de bedrijfscultuur van financiële instellingen. In het kader van de strategie komen onder andere de levensvatbaarheid van de onderneming, de bedreigingen van buiten, de efficiëntie van de bedrijfsvoering en het relatiebeheer aan de orde. De bedrijfscultuur gaat over zaken als deskundigheid en integriteit, de beloningsstructuur en de wijze waarop de Raad van Commissarissen zijn controlerende rol vervult. Het belang van deze aspecten voor de continuïteit van financiële instellingen doet in de praktijk niet onder voor dat van meetbare criteria als winstgevendheid, solvabiliteit en liquiditeit. Sterker nog, problemen in de sfeer van de strategie en de bedrijfscultuur gaan vaak vooraf aan matige bedrijfs-economische resultaten.

#### *De problematiek van de systeembanken*

Een zorgwekkend aspect van de huidige financiële crisis is dat ook een aantal grote, universele banken is geraakt. Vooral daarom waren er zulke grote bedragen gemoeid met de diverse steunoperaties. Het laten omvallen van dergelijke systeembanken zou het financiële systeem en de reële economie nog veel meer ontwrichten dan het faillissement van Lehman Brothers – een kleinere zakenbank – al deed. Het ligt daarom voor de hand nadere voorwaarden aan systeembanken te stellen. Dit kan bijvoorbeeld door zogenoemde progressieve kapitaaleisen op te leggen, die hoger zijn naarmate een bank een groter risico voor het financiële systeem vormt. De Amerikaanse regering heeft onlangs een alternatief voorgesteld, dat aanzienlijk verder gaat. Aangezien de discussie over deze problematiek nog volop gaande is, wordt hier volstaan met een korte eerste reactie.

Het plan moet in de eerste plaats worden gezien in de context van de Amerikaanse financiële sector, waarin zakenbanken traditioneel een zeer

belangrijke rol spelen. Het plan voorziet in een verbod op de combinatie van traditioneel bankieren en het verrichten van handelsactiviteiten voor eigen rekening van de bank. Nuts- en zakenbanken bestaan dan alleen nog naast elkaar, waarbij bescherming zich kan beperken tot de nutsbanken. Een dergelijke scheiding bewerkstelligt in elk geval dat het besmettingsgevaar binnen instellingen afneemt. Als daarnaast een bovengrens wordt gesteld aan de omvang van instellingen, waar het plan eveneens in voorziet, zou misschien voorkomen kunnen worden dat banken te groot worden om failliet te kunnen laten gaan. Het is echter geen uitgemaakte zaak dat de instellingen zelf en het financiële systeem op die manier veiliger worden. Systeemrelevante banken zijn niet per definitie zeer grote banken. Daarnaast blijft het risico van besmetting tussen nuts- en zakenbanken bestaan. Het faillissement van Lehman Brothers heeft aangetoond dat de val van een zakenbank het hele systeem kan ontwrichten. Verder kunnen nutsbanken collectief in problemen komen en zo een bedreiging voor de financiële stabiliteit vormen, zoals de Savings & Loan crisis in de jaren tachtig heeft uitgewezen. Ten slotte is een belangrijke overweging dat de kredietcrisis juist begonnen is in een deel van de Amerikaanse financiële sector dat niet of nauwelijks onder toezicht stond. Het ligt daarom niet zonder meer voor de hand terug te keren naar een structuur waarin verschillende toezichtregimes naast elkaar bestaan. Overigens zullen eerst meer details van het plan bekend moeten zijn voordat een definitief oordeel kan worden gegeven.

Op het eerste gezicht minder revolutionair is het idee van de zogenoemde 'living will', waarin is vastgelegd hoe een systeembank moet worden gered of ontvlochten als deze failliet dreigt te gaan. In een milde variant gaat het om een informatiesysteem dat de bank en de autoriteiten in staat stelt adequaat te reageren in crisissituaties. Dit is zonder meer nuttig, ook omdat het de risico's expliciet maakt die in een crisis zijn verbonden aan de bedrijfsstructuur. In een strenge variant, voorgestaan door het VK, kan de 'living will' door de toezichthouder worden gebruikt om een bedrijfsstructuur af te dwingen die ontvlechting van de instelling bij een dreigend faillissement zo eenvoudig mogelijk maakt. Het is echter zeer de vraag of het alternatief van progressieve kapitaaleisen niet veel effectiever is, omdat in de strenge variant van 'living wills' synergie-effecten tussen bedrijfsonderdelen van een bank achterwege blijven, wat de kwetsbaarheid van de instelling eerder vergroot dan verkleint.

#### *Kredietderivaten en afwikkelingsystemen*

De kredietcrisis is in belangrijke mate verscherpt door de sterk gegroeide handel in kredietderivaten, waarmee financiële instellingen kredietrisico's verhandelen. Deze instrumenten kunnen leiden tot een grotere spreiding van kredietrisico's in het financiële systeem maar ook tot een opeenhoping van kredietrisico's bij een beperkt aantal partijen. Tegen deze achtergrond hebben de financiële autoriteiten zich er sterk voor gemaakt de handel in deze en vergelijkbare producten beter te organiseren en transparanter te maken. Dit gebeurt onder andere door kredietderivaten meer te standaardiseren en de afwikkeling van transacties te laten verlopen via een zogenoemde centrale tegenpartij, waardoor het kredietrisico in belangrijke mate wordt gereduceerd. Voorts verschaft centrale afwikkeling van posities financiële instellingen een getrouwer inzicht in de aangegane kredietrisico's, terwijl toezichthouders beter in staat zijn te beoordelen of er risicomitigerende maatregelen nodig zijn. In 2009 zijn zowel in de Verenigde Staten als in Europa centrale tegenpartijen voor kredietderivaten van start gegaan. Overigens wordt ook voor de afwikkeling van repo- en effectentransacties gewerkt aan versterking van de financiële infrastructuur.

### *De Nederlandse pensioensector*

De ontwikkelingen in de pensioensector liepen in 2009 min of meer synchroon met die op de beurs. In het eerste kwartaal was een groot aantal pensioenfondsen nog in onderdekking, maar nadien steeg de gemiddelde nominale dekkingsgraad naar een niveau van uiteindelijk 109 procent, onder invloed van de aantrekkende beurs, de gestegen kapitaalmarktrente en de inspanningen in het kader van de ingediende herstelplannen. Niettemin zijn de verschillen tussen pensioenfondsen groot en is de sector nog lang niet op orde, wat ook blijkt uit het feit dat in 2009 in de regel is afgezien van (volledige) indexering. Dit zal waarschijnlijk ook in de nabije toekomst het geval zijn, daar de gemiddelde reële dekkingsgraad nog altijd ver beneden 100 procent ligt.

Hoewel de pensioenpremies na de dotcom-crisis naar een meer kostendekkend niveau zijn gebracht en veel eindloonregelingen inmiddels zijn omgezet naar middelloonregelingen, is het Nederlandse pensioenstelsel kwetsbaar voor schokken gebleven en valt er aan verdere aanpassingen niet te ontkomen. Dit klemt des te meer daar de zekerheid van een waardevast pensioen steeds verder uit beeld raakt, terwijl deelnemers daar nog wel vaak van uit lijken te gaan. Ook bestaan er zorgen over de beleggingsstrategieën van pensioenfondsen, die vaak gebaseerd zijn op te optimistische veronderstellingen. Daarnaast is er te weinig besef van de onderliggende risico's en schiet de aansturing van het risicobeheer tekort. Deze resultaten kwamen voort uit een door DNB uitgevoerd onderzoek naar het beleggingsgedrag van pensioenfondsen en werden bevestigd door de Commissie Frijns.

Verhoging van premies ten behoeve van een structurele verbetering van de dekkingsgraad is lastig met het oog op de internationale concurrentiepositie van het bedrijfsleven en wordt een steeds botter instrument naarmate het deelnemersbestand van de fondsen verder vergrijsst. Verlaging van het ambitieniveau is dan onvermijdelijk. Voor de deelnemers is het van groot belang te weten waar zij aan toe zijn, zodat desgewenst tijdige reparatie via vrijwillige besparingen kan plaatsvinden. Een transparant pensioencontract is altijd beter dan de illusie van een waardevast pensioen, die in rook opgaat als het te laat is. Ten slotte kan verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd een belangrijke bijdrage leveren aan de houdbaarheid van het stelsel. Deze aanbevelingen zijn ook gedaan door de Commissie Goudswaard.

### *Tot slot*

Het Jaarverslag verschijnt op een moment dat het Kabinet demissionair is. Op 9 juni 2010 zullen vervroegde verkiezingen voor de Tweede Kamer plaatsvinden. Dat begrenst de politieke mogelijkheden om met beleid in te spelen op moeilijke economische omstandigheden. Daarom wordt hier de hoop uitgesproken dat de formatieperiode niet te lang zal duren en dat in de tijdsspanne tot het aantreden van een nieuw kabinet antwoorden kunnen worden gevonden op de grote uitdagingen die voor ons liggen.

## I Financiële stabiliteit

### I.1 Inleiding

Kredietcrisis verrast  
marktpartijen en  
beleidsmaker

De kredietcrisis is de grootste mondiale financiële crisis van de afgelopen tachtig jaar. De intensiteit en samenhang waarmee risico's zich hebben gemanifesteerd, zijn ongekend. Wereldwijd zijn marktpartijen, maar ook beleidsmakers, hierdoor verrast. Om een ineenstorting van het financiële systeem te voorkomen, hebben de autoriteiten drastische maatregelen moeten nemen.

Stabilisatie in verslagjaar

Na de enorme klap in 2008 heeft het financiële systeem zich in het verslagjaar gestabiliseerd. Het systeemrisico is afgenomen. Niettemin krompen in 2009 de economieën van de ontwikkelde landen fors. Deze krimp staat in contrast tot de ontwikkelingen in enkele opkomende landen, die in dezelfde periode juist groei laten zien. Daarbij bestaat het risico dat in deze landen nieuwe onevenwichtigheden worden opgebouwd, samenhangend met de forse instroom van kapitaal en koppelingen van wisselkoersen aan de Amerikaanse dollar.

Aanpassingsproces financiële  
sector gaat door ...

Alhoewel de financiële markten zich over de gehele linie geleidelijk herstellen, blijven specifieke deelmarkten, zoals de markt voor commercieel onroerend goed, onder druk staan. De financiële sector gaat door een aanpassingsproces. Financiële instellingen hebben in 2009 verder moeten afschrijven op hun uitzettingen. Dit proces zal naar verwachting nog enige tijd doorgaan, aangezien kredietverliezen in de regel met vertraging volgen op een economische neergang. In dit klimaat kan kredietrantsoenering een potentieel gevaar vormen voor economisch herstel, met name op het moment dat de economische activiteit aantrekt en de vraag naar krediet weer toeneemt. Ook de sterk oplopende overheidsschulden vormen een bedreiging voor het economische herstel, omdat zij private investeringen kunnen verdringen.

... en ook de structuur van  
de financiële sector  
verandert

De structuur van de financiële sector is momenteel aan verandering onderhevig. Europese instellingen die staatssteun ontvangen moeten van de Europese Commissie soms forse afslankingen doorvoeren. Instellingen oriënteren zich bovendien meer op hun thuismarkt, bouwen risicovolle activiteiten (deels) af en kiezen voor een behoudender financieringsprofiel.

Autoriteiten nemen  
drastische maatregelen ...

Centrale banken hebben in reactie op de crisis drastische maatregelen genomen om te voorkomen dat het financiële stelsel in elkaar zou storten. Zo is op grote schaal liquiditeit verschaft – soms in vreemde valuta – en zijn waar nodig nieuwe faciliteiten in het leven geroepen. Dit is nodig omdat de situatie op veel markten nog precair is. Als gevolg van de maatregelen zijn de centrale bankbalansen behoorlijk verlengd. Ook nationale overheden hebben ingrijpende maatregelen genomen om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen. Overheden continueren bijvoorbeeld de garantieregeling voor schuldpapier ter ondersteuning van de financiering van banken. Ook zijn regelingen getroffen voor probleemactiva van banken. Een positieve ontwikkeling is dat financiële instellingen steeds beter in staat zijn om zelf kapitaal aan te trekken op de herstellende markt. Een gedeelte van dit kapitaal gebruiken zij om de eerder verstrekte staatssteun af te lossen. Centrale banken zetten inmiddels de eerste



... die steeds meer als vangnet fungeren	<p>stappen om crisisfaciliteiten geleidelijk weer terug te draaien. De verschillende steunmaatregelen fungeren steeds meer als een vangnet.</p> <p>In de afgelopen decennia is het financiële systeem wereldwijd sterk gegroeid, complexer geworden en meer verweven geraakt. Een individuele instelling of deel van het financiële systeem moet vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit niet in isolement worden beschouwd. Internationale beleidsmakers onderkennen het belang van een zogeheten macro-prudentiële, systeembrede invalshoek in het financiële toezicht. Belangrijke aandachtspunten zijn onder meer procycliciteit – de neiging van het financiële systeem om fluctuaties in de economie te versterken – en systeemrelevantie. De uitdaging ligt in de vertaling van de macro-prudentiële analyse naar concreet risicoverlagend beleid. DNB heeft in het verslagjaar bijvoorbeeld macro stresstesten uitgevoerd waaraan de vijftien grootste bank- en verzekeringsgroepen in Nederland hebben deelgenomen. De uitkomsten zijn een belangrijke informatiebron voor de vaststelling van de gewenste kapitalisatieniveaus van Nederlandse financiële instellingen in het micro-prudentieel toezicht. Hoewel met een versterkt macro-prudentieel toezicht toekomstige financiële crises niet kunnen worden uitgesloten, stelt het beleidsmakers wel in staat om onevenwichtigheden beter te signaleren, waardoor de kans op een systeemcrisis wordt verkleind. Ook het verbeteren van het crisisinstrumentarium – zodat vroegtijdig een ordelijke oplossing kan worden gevonden als een instelling in problemen verkeert – en het effectiever maken van het depositogarantiestelsel zijn in dit opzicht cruciaal.</p>
Sterker macro-prudentieel toezicht nodig ...	<p>In het verslagjaar hebben DNB, het Ministerie van Financiën en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) de uitgangspunten voor een nieuw depositogarantiestelsel vastgelegd: risicodeling, voorfinanciering en versnelling van de uitkeringstermijn zijn belangrijke vernieuwingen. In het komende jaar werkt DNB dit verder uit, in samenwerking met het ministerie en de NVB.</p>
... mede door effectiever crisisinstrumentarium en depositogarantiestelsel	<p>Een belangrijke les uit de kredietcrisis is dat het financiële stelsel moet worden versterkt. Omdat in het hedendaagse financiële stelsel risico's zich vaak grensoverschrijdend ontwikkelen, is internationale samenwerking en coördinatie daarbij essentieel. In het verslagjaar speelde de G20 een leidende rol bij mondiale samenwerking op dit vlak. Zij heeft op een groot aantal terreinen maatregelen voorgesteld, waaronder verbetering van het financiële toezicht en crisismanagement, en versterking van internationale financiële instellingen. Onder aanvoering van de G20 heeft het Financial Stability Forum (FSF) zich omgevormd tot de Financial Stability Board (FSB) die zich vooral richt op financiële stabiliteit. In Europa wordt de oprichting van de European Systemic Risk Board (ESRB) voorbereid. Deze zal binnen de Europese Unie opereren als een overkoepelende waakhond voor financiële stabiliteit door systeembrede risico's te analyseren en op grond daarvan waarschuwingen en aanbevelingen af te geven. Het IMF heeft in de kredietcrisis een belangrijke bijdrage geleverd aan financiële stabiliteit door (voorwaardelijke) leenfaciliteiten aan te bieden aan lidstaten in problemen. In het verslagjaar is steun verleend aan in totaal zestien landen. In dit licht zijn de financiële middelen van het Fonds substantieel verhoogd, waaraan ook Nederland heeft bijgedragen. Vooruitkijkend zal het Fonds meer inhoud moeten geven aan de monitoring van financiële kwetsbaarheden en crisispreventie op mondiale schaal.</p>
G20 speelt leidende rol bij versterken financieel stelsel ...	
... maar ook IMF draagt bij aan mondiale financiële stabiliteit	

## 1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel

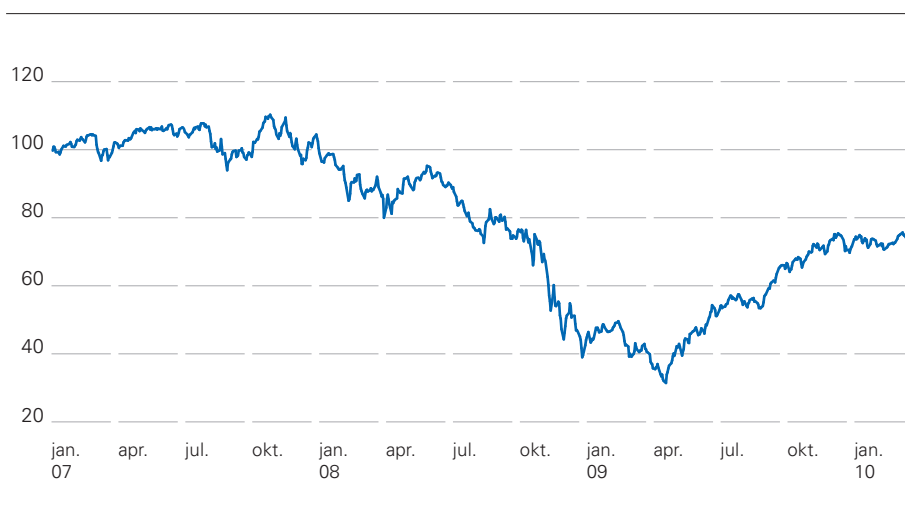
### 1.2.1 Breed marktherstel

Beurswaarde bereikt dieptepunt

De beurswaarde van de financiële sector bereikt begin maart een dieptepunt. Op dat moment bedraagt het verlies ten opzichte van de piek in oktober 2007 maar liefst 72% (zie grafiek 1.1). Deze daling hangt samen met de angst voor een

**Grafiek 1.1 - Beurswaarde financials wereldwijd**

Index; 1 januari 2007 = 100



Bron: Datastream.

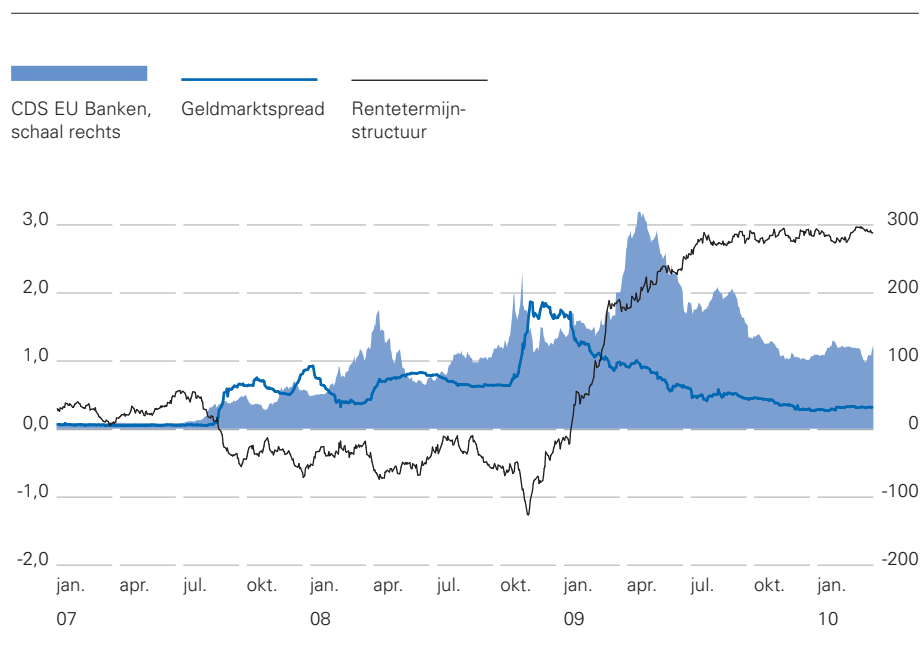
economische depressie, oplopende afschrijvingen, afnemende winsten en angst voor winstverwatering als gevolg van kapitaalinjecties door overheden. Sommige instellingen rapporteren recordverliezen, waaronder de Amerikaanse verzekeraar AIG die USD 100 miljard verloor over 2008.

Breed herstel na maart ...

Hoewel de financiële sector onder spanning blijft staan, treedt vanaf maart een opmerkelijk herstel in dat mede mogelijk is gemaakt door de ongekende steunmaatregelen van de autoriteiten. Geldmarktspanningen nemen af, risicopremies dalen en beurskoersen stijgen (zie grafiek 1.1 en 1.2).

**Grafiek 1.2 - Geldmarktspreads, CDS-premies EU banken en rentetermijnstructuur**

In procentpunten, in basispunten (schaal rechts)

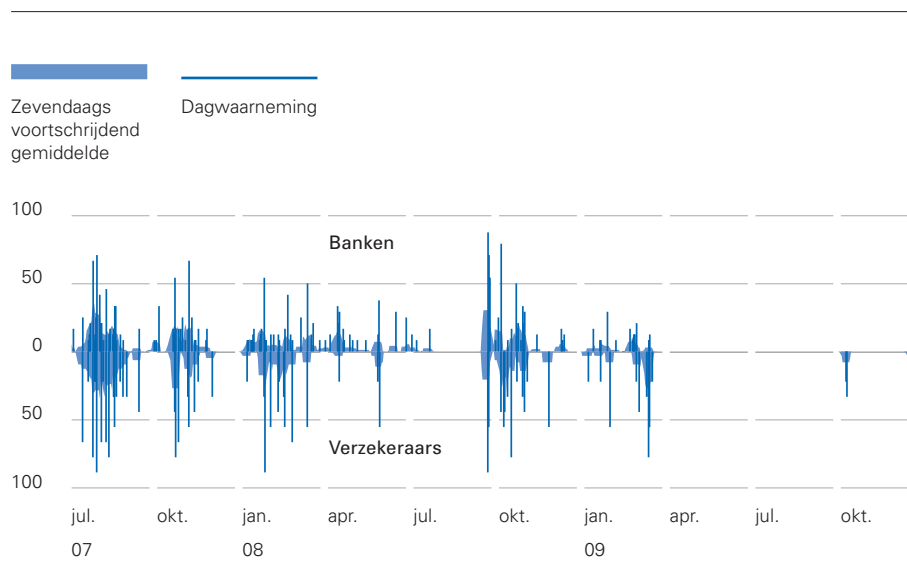


Toelichting: De geldmarktspreed is de drie-maandsrente minus de EONIA SWAP-index. De rentetermijnstructuur is de tienjaars-minus de drie-maandsrente.

Bron: Datastream.

**Grafiek 1.3 - Systeemrisico banken en verzekeraars**

In procenten



Toelichting: Getoond wordt hoeveel procent van de banken en verzekeraars gelijktijdig een extreme stijging van CDS-premies laat zien.  
Bron: DNB.

Het systeemrisico – gemeten als het gelijktijdig optreden van extreme uitslagen in de risicopremies van financiële instellingen – neemt verder af (zie grafiek 1.3). Marktpartijen blijken tevens beter in staat om onderscheid te maken tussen verschillende risico's, waardoor bepaalde marktsegmenten herstellen. Wel blijven de markten gevoelig voor slecht nieuws. De aankondiging van Dubai World om schuldbetalingen op te schorten en de afwaardering van Griekse staatsobligaties door ratingbureau Fitch leiden direct tot extra volatiliteit. Opvallend is dat ook andere landen met hoge (semi-)publieke schulden worden geraakt. Dit illustreert dat marktpartijen zich tijdens het verslagjaar in toenemende mate zorgen maken over de houdbaarheid van overheidsfinanciën. De oplopende overheidsschulden verhogen niet alleen de kans op wanbetaling bij individuele landen, maar vormen collectief ook een bedreiging voor het economische herstel, omdat zij private investeringen kunnen verdringen. Het startschot voor het brede marktherstel wordt gegeven wanneer een aantal grote Amerikaanse banken meevallende resultaten over het eerste kwartaal publiceert. Dit winstherstel vloeit voort uit handelsinkomsten en provisies. Daarnaast spelen gewijzigde boekhoudregels een rol, waardoor Amerikaanse banken afschrijvingen op hun bezittingen kunnen beperken. De vraag is wel hoe duurzaam deze winsten zijn. De steilere rentecurves als gevolg van de interventies van centrale banken zijn gunstig voor de winsten van het bankwezen, in het bijzonder in de Verenigde Staten waar de rentemarges hoger zijn dan in Europa. Anderzijds geven de steilere rentecurves banken een prikkel om korte financiering aan te trekken, waardoor renterisico's kunnen toenemen. De publicatie van de stresstestresultaten door de Amerikaanse autoriteiten in mei geeft een extra impuls aan het vertrouwen in de bancaire sector. Ook worden marktpartijen in de loop van 2009 beduidend minder negatief over de vooruitzichten van de reële economie. De resultaten van Europese banken blijven enigszins achter bij die van Amerikaanse banken, mede doordat Europese banken hun handelsactiviteiten relatief sterk hebben teruggebracht. Daarnaast hebben Amerikaanse banken eerder verliezen genomen, omdat de conjunctuurcyclus in de VS voorloopt op die van Europa.

... en winstherstel banken

Stresstestresultaten geven extra impuls aan vertrouwen

Ook verzekeraars en pensioenfondsen hard getroffen

Naast banken worden verzekeraars en pensioenfondsen in het begin van het verslagjaar wereldwijd getroffen. De malaise op de financiële markten leidt bij pensioenfondsen en verzekeraars aan de activazijde tot waardedalingen van aandelen. Tegelijkertijd neemt aan de passivazijde de waarde van de verplichtingen toe als gevolg van de dalende lange rente. De waardeinstijging van obligaties, die doorgaans profiteren van een dalende rente, is door oplopende risicopremies op met name bedrijfsobligaties beperkt. De financiële positie van de Nederlandse pensioensector bereikt in maart een dieptepunt met een gemiddelde nominale dekkingsgraad van slechts 92%. Daarna verbetert de positie van de sector snel, vooral door de hogere aandelenkoersen en dalende risicopremies op bedrijfsobligaties. Wel blijft de gemiddelde dekkingsgraad met 109% eind 2009 nog laag in vergelijking met de jaren voor de crisis en onder het wettelijke vereiste. Van een afdoend herstel is vooralsnog geen sprake.

### 1.2.2 *Economie hard geraakt*

Forse economische krimp ...

... maar niet in opkomende landen in Azië

De negatieve wisselwerking tussen de financiële sector en de reële economie volgt met enige vertraging op de systeemcrisis van 2008. In veel ontwikkelde landen neemt de economische activiteit in 2009 fors af. De Nederlandse economie krimpt in 2009 met 4%, de grootste jaarlijkse krimp ooit gemeten. Ondanks de mondiale vraaguitval presteert een aantal opkomende markten in Azië juist opvallend goed, met China en India als koplopers. Voor opkomende landen in Oost- en Centraal Europa is het beeld aanzienlijk minder gunstig. Veel landen in deze regio staan in het afgelopen jaar onder grote spanning doordat beleggers twijfelen over de houdbaarheid van externe schuldposities. Dit vertaalt zich in stijgende risicopremies en druk op wisselkoersen, die in de tweede helft van 2009 enigszins afneemt. Een aantal van deze landen, waaronder Hongarije, Roemenië en Letland, moet een beroep doen op de (contingente) leenfaciliteiten van het IMF en de EU.

Nieuwe kwetsbaarheden door ruime monetaire verhoudingen

Hoewel opkomende markten over het algemeen behoorlijke economische prestaties laten zien, ontstaan nieuwe kwetsbaarheden die deels samenhangen met de ruime monetaire verhoudingen in de ontwikkelde landen. Hierdoor vloeit (geleend) geld van de ontwikkelde naar de opkomende markten waar beleggers hogere rendementen kunnen behalen ('carry trades'). Ook tussen de opkomende markten onderling nemen dergelijke kapitaalstromen toe. Als gevolg hiervan kunnen nieuwe bubbels ontstaan op met name aandelen- en obligatiemarkten. Indien beleggers hun posities massaal terugdraaien kunnen grote verliezen ontstaan, vooral wanneer de betreffende wisselkoersen zich abrupt aanpassen. Voor sommige opkomende landen, bijvoorbeeld Brazilië, is de toegenomen instroom van kapitaal zelfs aanleiding om kapitaalrestricties op te leggen. Tegelijkertijd houden andere opkomende landen zoals China vast aan een dollarkoppeling, waardoor hun rentes onnatuurlijk laag moeten worden gehouden. Dit gaat gepaard met uitbundige kredietgroei en de opbouw van binnenlandse onevenwichtigheden, bijvoorbeeld op vastgoedmarkten. Ook neemt de overcapaciteit in deze economieën toe, wat weer negatief doorwerkt op de kwaliteit van bancaire kredietportefeuilles. Deze mondiale en binnenlandse onevenwichtigheden leiden tot een toename van potentiële wisselkoersspanningen. Dit alles maakt het geleidelijk loslaten van dergelijke koppelingen aan buitenlandse valuta gewenst.

### 1.2.3 *Kredietverliezen in de financiële sector zetten zich voort*

Nieuwe afschrijvingen ...

Ondanks het brede marktherstel gaat de financiële sector door een fors aanpassingsproces. Financiële instellingen schrijven in het verslagjaar verder af op hun bezittingen. Sinds het uitbreken van de crisis bedragen de afschrijvingen

op activa eind december 2009 EUR 1.223 miljard. Hiervan komt EUR 876 miljard voor het conto van banken. Nederlandse grootbanken hebben circa EUR 16 miljard afgeschreven. Bijna 90% van alle afschrijvingen is via nieuwe kapitaalinjecties aangezuiverd. Voor de bankensector is dit percentage circa 100%.

... en kredietverliezen

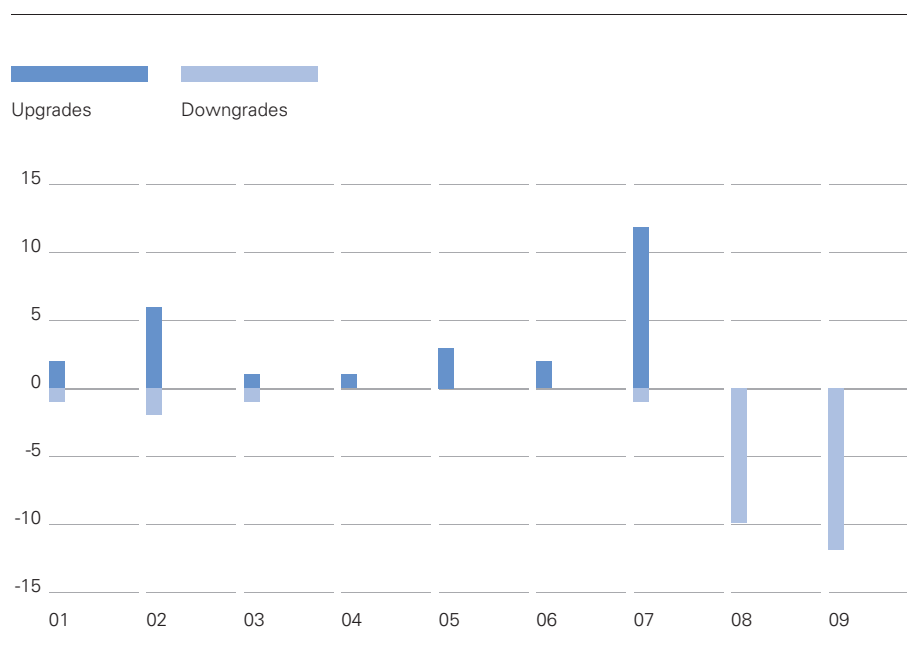
Het proces van balansherstructurering in de bancaire sector is daarmee nog niet voorbij. Banken zullen nieuwe kredietverliezen moeten nemen die met vertraging volgen op de afgenomen economische activiteit. In dit klimaat kan kredietrisico een gevaar worden, met name op het moment dat de economische activiteit aantrekt en de vraag naar krediet weer toeneemt. Ook blijven specifieke deelmarkten onder grote druk staan, zoals de markt voor commercieel onroerend goed. Financiële instellingen in Nederland worden hierdoor flink geraakt, vooral door verliezen op hun beleggingen in vastgoed. Banken maken bovendien verliezen op leningen die gerelateerd zijn aan vastgoedprojecten en lopen meer risico op bedrijfsleningen waar vastgoed als onderpand tegenover staat. Een positieve ontwikkeling voor de Nederlandse financiële sector is dat de verliezen op Nederlandse hypotheekrelaties laag zijn. Nederlands hypotheekpapier (RMBS) kent met 0,7% betalingsachterstand (60 dagen of meer) in het derde kwartaal van 2009 de laagste wanbetalingen in Europa.

Ratingaanpassingen  
versterken cyclus

Dat de financiële sector nog in een aanpassingsproces zit, uit zich ook in ratingaanpassingen door kredietbureaus (zie grafiek 1.4). Opmerkelijk is dat deze ratingaanpassingen reactief zijn en daarmee de financiële cyclus onnodig versterken. Zo vonden in 2007 – het jaar waarin de kredietcrisis begon – nog vele opwaarderingen plaats. Daarna volgde in snel tempo een groot aantal afwaarderingen. Dit zet instellingen tijdens de neergang extra onder druk, bijvoorbeeld omdat ze moeilijk financiering kunnen aantrekken of omdat investeerders aandelen van de betreffende instellingen moeten verkopen uit hoofde van hun beleggingsmandaat dat een minimale rating voorschrijft.

#### Grafiek 1.4 - Ratingaanpassingen internationale banken

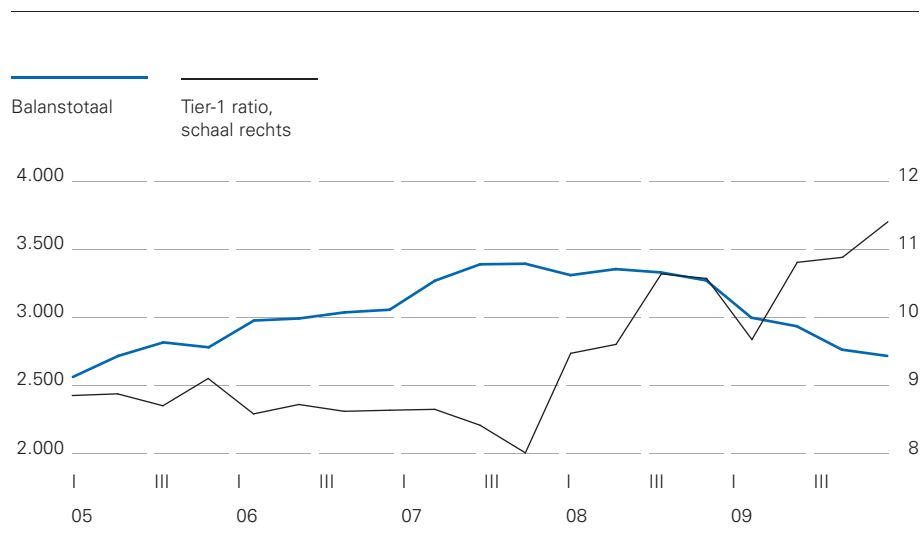
Absoluut



Toelichting: Selectie betreft 19 internationale banken.  
Bron: Moody's en eigen berekeningen.

**Grafiek 1.5 - Balanstotaal en BIS Tier-1 ratio van Nederlandse banksector**

EUR miljoen, in procenten (schaal rechts)



Bron: DNB.

Ratings, met hun hoge volatiliteit en tekortkomingen, waren en zijn geen kompas waarop beleggers blind kunnen varen.

1.2.4 *Nederlandse financiële sector*

Structuur Nederlandse  
financiële sector verandert  
ingrijpend

Door de financiële crisis verandert de structuur van de financiële sector op ingrijpende wijze. Europese instellingen die staatssteun ontvangen moeten van de Europese Commissie soms forse afslankingen doorvoeren. Behoud van een gelijk speelveld binnen Europa en daarbuiten is daarbij overigens van groot belang. Ook krijgen instellingen te maken met veranderingen in toezicht en regelgeving. Beleggingen in complexe producten of voor eigen rekening worden hierdoor minder aantrekkelijk. Verder zijn door de crisis ook het gedrag en de verwachtingen van klanten aan het veranderen. Zij hebben behoefte aan eenvoudige en transparante financiële producten, zoals in Nederland nog eens blijkt uit de sinds de crisis verder toegenomen commotie rondom woeker- en koopsompolissen.

Dit kan ten koste gaan van  
innovatie en welvaart

Als gevolg van deze ontwikkelingen richten instellingen zich meer op hun thuismarkt: zij verkopen bepaalde buitenlandse activiteiten, bouwen risicovolle activiteiten (deels) af en kiezen voor een behoudender financieringsprofiel. Hierdoor nemen de activa van instellingen af en stijgen hun kapitaalratio's (zie grafiek 1.5). De voordelen van de combinatie bank en verzekeraar zijn in dit klimaat minder vanzelfsprekend. De systeemrisico's zijn door deze aanpassingen wellicht beter te beheersen, maar dit kan ten koste gaan van innovatie en welvaart. Zo zullen de mogelijkheden voor werkgelegenheid, schaalvoordelen en diversificatie afnemen. De toenemende focus op de thuismarkt gaat bovendien ten koste van de dienstverlening aan Nederlandse bedrijven in het buitenland. Ook gaat de structuurverandering gepaard met strategische risico's. Kleinere instellingen kunnen gemakkelijker worden overgenomen door buitenlandse partijen. In een neergaande economie is het denkbaar dat buitenlandse banken hun activiteiten in Nederland relatief sterk inkrimpen, waardoor de Nederlandse economie gevoeliger wordt voor deze neergang. Tegelijk hebben de Nederlandse autoriteiten in tijden van crisis minder mogelijkheden om in te grijpen bij een

instelling die in buitenlandse handen is, zoals gebleken is bij de ondergang van Fortis.

### 1.3 Maatregelen van autoriteiten

#### 1.3.1 Liquiditeitsverruimende operaties van centrale banken

Centrale banken hebben op ongekende schaal liquiditeit verschaft en waar nodig nieuwe faciliteiten in het leven geroepen om een ineenstorting van het financiële systeem te voorkomen. Geleerd is van de fouten van de jaren dertig toen maatregelen van centrale banken leidden tot een diepe depressie.

Centrale banken zetten  
maatregelen voort ...

Vanwege de fragiele situatie op een groot aantal markten hebben centrale banken diverse maatregelen voortgezet. In het Eurosysteem zijn de omvang en looptijd van herfinancieringsoperaties verder toegenomen. De liquiditeitsverstrekking in vreemde valuta is aan de andere kant afgenomen met het beter functioneren van de markten voor valutawaps, met name omdat Amerikaanse banken weer bereid zijn risico's te nemen ten opzichte van Europese banken. De betreffende faciliteiten worden daarom in februari 2010 afgebouwd. Verder hebben centrale banken opkoopprogramma's voor schuldbewijzen opgezet of eerdere programma's uitgebreid. Het Eurosysteem heeft bijvoorbeeld een opkoopprogramma voor gedekte obligaties opgezet ter waarde van EUR 60 miljard. In 2009 is voor EUR 29 miljard aan dergelijke obligaties opgekocht. De opkoopprogramma's van centrale banken zijn bedoeld ter verbetering van de liquiditeit van de markten waarop de betreffende schuldbewijzen worden verhandeld. Als gevolg van deze maatregelen zijn de centrale bankbalansen nog steeds behoorlijk verlengd (zie grafiek 1.6). Door de balansverlenging en verandering van balanssamenstelling lopen centrale banken aanzienlijk meer risico, zowel uit hoofde van de uitgebreidere kredietverstrekking als door de aankoop van schuldbewijzen.

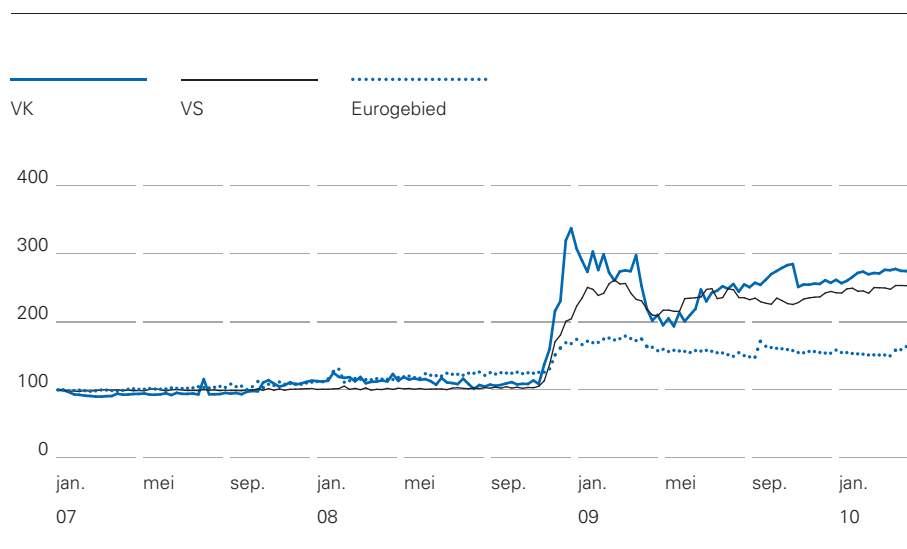
... waardoor centrale  
bankbalansen verlengd zijn

#### 1.3.2 Overheidssteun voorzichtig teruggedraaid

Nationale overheden hebben na de val van Lehman Brothers in september 2008 krachtige maatregelen genomen om de stabiliteit van het financiële stelsel te

#### Grafiek 1.6 - Balanstotalen van centrale banken

Index; 1 januari 2007 = 100



Bron: Datastream.

Omvangrijke  
steunprogramma's  
overheden ...

... maar instellingen  
beginnen met aflossen  
steun

Garantieregeling verlengd ...

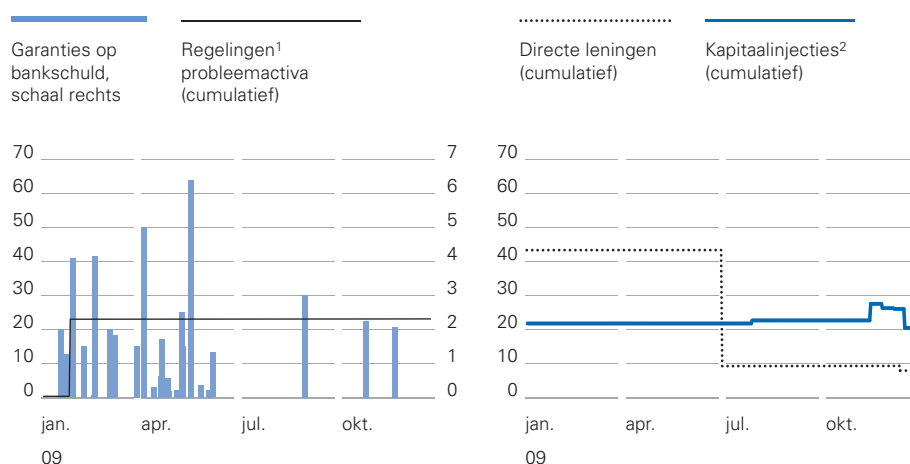
... en oplossingen getroffen  
voor probleemactiva

waarborgen. Overheidsingrijpen was noodzakelijk omdat marktpartijen het vertrouwen in financiële instellingen volledig waren verloren, waardoor cruciale markten niet meer goed functioneerden. Zo konden financiële instellingen geen kapitaal meer aantrekken in de markt, terwijl het versterken van de kapitaalbuffers essentieel was om verliezen te compenseren en het vertrouwen te herstellen. Bovendien dwong de markt kapitaalratio's af die duidelijk hoger zijn dan de minimumeisen. Veel landen hebben daarom op het dieptepunt van de crisis publieke programma's opgezet om financiële instellingen te herkapitaliseren. Begin 2009 is de situatie nog steeds erg fragiel en vindt in een aantal landen een tweede ronde kapitaalsteun plaats. Deze ronde gaat over het algemeen gepaard met een grotere betrokkenheid van de overheid bij de betreffende instellingen, bijvoorbeeld door het omzetten van preferente aandelen naar gewone aandelen. Wanneer later in het verslagjaar de markten herstellen, kunnen instellingen zelf weer kapitaal ophalen op de markt en beginnen zij met het terugbetalen van de eerder ontvangen publieke kapitaalsteun. In Nederland hebben Aegon, SNS Reaal en ING in totaal 45% van de eerder verstrekte steun terugbetaald. Ook in een aantal andere Europese landen en de VS hebben instellingen overheidssteun afgelost.

Overheden continueren tevens de garantieregeling voor schuld papier van banken. Deze regeling ondersteunt de financiering van banken doordat de overheid nieuw schuld papier garandeert. Wereldwijd staat ultimo november 2009 bijna EUR 830 miljard aan overheidsgegarandeerd bankpapier uit, waarvan circa EUR 340 miljard in Europa en EUR 48 miljard in Nederland. Het beroep op deze faciliteit door Nederlandse banken is echter gedurende het verslagjaar afgenomen (zie grafiek 1.7) omdat zij in toenemende mate weer zelfstandig marktfinanciering kunnen aantrekken. De situatie is echter nog niet gestabiliseerd en de Nederlandse overheid heeft dan ook, overigens mede in het kader van Europese coördinatie, de garantieregeling verlengd tot medio 2010. Wel is de beprijzing aangepast, zodat er prikkels zijn om zelfstandig de markt op te (blijven) zoeken. Zo fungeert de regeling in toenemende mate als een vangnet. In het verslagjaar zijn ook oplossingen getroffen voor de probleemactiva van banken, ofwel de kredietproducten waarvan de marktwaarde is gedaald door het

### Grafiek 1.7 - Overheidssteun aan Nederlandse financiële instellingen in 2009

EUR miljard



1 Regelingen voor probleemactiva omvatten ING (back-up faciliteit voor Amerikaanse gesecuriteerde hypotheekportefeuille), exclusief ABN AMRO (capital relief instrument).

2 Kapitaalinjecties zijn exclusief de aankoop van ABN AMRO en Fortis Bank Nederland.  
Bron: DNB en Ministerie van Financiën.



gebrek aan vertrouwen. De boekhoudregels schrijven voor dat deze activa tegen marktprijzen moeten worden gewaardeerd, waardoor instellingen gedwongen worden om forse verliezen te nemen. Vanuit financiële stabiliteit bezien kan het wenselijk zijn dat de overheid het risico op de activa (deels) voor haar rekening neemt. In Nederland heeft de Staat aan het begin van het verslagjaar het risico op de gesecuritiseerde, Amerikaanse hypotheekportefeuille van ING deels overgenomen. Hierdoor is het vertrouwen van marktpartijen in ING toegenomen. De Europese Commissie beschouwt de gekozen oplossing in eerste instantie als ongeoorloofde staatssteun, maar geeft in een later stadium alsnog haar goedkeuring, onder de voorwaarde dat ING een hogere vergoeding aan de Staat betaalt. Behalve Nederland treffen ook andere landen regelingen voor probleemactiva, waaronder België, Duitsland, Ierland, het VK, Zwitserland en de VS.

Al met al wordt een begin gemaakt om de steunmaatregelen van overheden voorzichtig af te bouwen. Toch zal het enige tijd duren voordat de financiële sector weer geheel op eigen benen staat. Tot die tijd blijft de overheid sterk betrokken bij de financiële sector.

### 1.3.3 *Gevolgen steunmaatregelen*

Verstorende effecten niet  
uitgesloten

De autoriteiten hebben bij het opstellen van steunmaatregelen zoveel mogelijk geprobeerd de verstorende effecten te beperken door de steun te verlenen tegen marktconforme en internationaal geharmoniseerde voorwaarden. Verstorende invloeden zijn echter niet helemaal uit te sluiten. Zo kan het gelijke speelveld worden verstoord tussen gesteunde en niet-gesteunde financiële instellingen. Dit kan tot uiting komen in de financieringskosten van instellingen. Ook op de spaarmarkt kunnen verschillen ontstaan, bijvoorbeeld omdat gesteunde instellingen een veiliger imago hebben. Veeleer kan ook de verruimde depositogarantie tot verstoringen leiden, met name omdat het huidige stelsel verkeerde prikkels geeft. Zo is geen onderscheid naar het risicoprofiel van de deelnemende banken, waardoor banken met een hoog risicoprofiel profiteren van relatief goedkope financiering en minder geprikkeld worden om hun bedrijfsmodel aan te passen. Bovendien wordt het huidige stelsel ex post gefinancierd, waardoor bij een deconfiture van een bank de overige banken direct moeten bijdragen. Dit mechanisme versterkt de financiële cyclus. In dit kader is het daarom wenselijk om het depositogarantiestelsel vooraf te financieren op basis van risicogewogen premieheffing.

Effectiever  
crisisinstrumentarium  
nodig ...

Verstorende effecten die op de langere termijn kunnen optreden, hangen vooral samen met 'moreel risico': het risico dat bestuurders, aandeel-, obligatie- en depositohouders van instellingen mogelijk anticiperen op een publiek vangnet en daardoor geneigd zijn grotere risico's te nemen. Beleidsmakers trekken hieruit lessen en werken aan maatregelen die een ordelijke oplossing van problemen in de toekomst faciliteren. Bijvoorbeeld door autoriteiten, met voldoende waarborgen voor de rechtszekerheid, meer instrumenten te geven om onder uitzonderlijke omstandigheden aandeelhoudersrechten in te perken en/of eigendommen over te dragen in het belang van financiële stabiliteit. Met de invoering van dergelijke instrumenten kunnen autoriteiten sneller optreden in crisissituaties en hoeven niet meer direct over te gaan tot staatssteun. Als financiële instellingen en hun belanghebbenden minder gemakkelijk kunnen rekenen op steun, nemen zij naar verwachting minder grote risico's, waardoor de kans op een nieuwe systeemcrisis afneemt.

... en het op afstand  
plaatsen van  
overheidsbelangen in de  
financiële sector

De grote betrokkenheid van de overheid bij de financiële sector kan leiden tot onzekerheid bij marktpartijen. Dit kan worden beperkt door de belangen van de overheid in de financiële sector op afstand te plaatsen, bijvoorbeeld door deze onder te brengen in een aparte beheersorganisatie. In eerdere financiële crises,

zoals de Savings & Loan crisis in de VS (1984) of de Zweedse crisis (1991), werkten dergelijke beheersorganisaties goed. Hiermee wordt de perceptie vermeden dat de politiek actief invloed uitoefent op de bedrijfsvoering van financiële instellingen en daarmee het gelijke speelveld tussen instellingen verstoort. Het VK heeft al een dergelijke beheersorganisatie opgericht. In Nederland heeft de Tweede Kamer in de zomer van 2009 een motie ingediend die de regering verzoekt om een dergelijke organisatie op te richten.

#### 1.4 Versterking macro-prudentieel toezicht

In de afgelopen decennia is het financiële systeem wereldwijd sterk gegroeid, complexer geworden en meer verweven geraakt. De intensiteit waarmee risico's zich tijdens de kredietcrisis hebben ontladen en de sterke samenhang tussen de verschillende risico's moeten worden gezien in het licht van deze structuurverandering. Het is daarom uit het oogpunt van financiële stabiliteit niet voldoende om een individuele instelling of deel van het financiële systeem geïsoleerd te beschouwen. Het belang van een macro-prudentiële of systeem-brede invalshoek in het financiële toezicht wordt in het verslagjaar dan ook alom onderkend door internationale beleidsmakers.

Macro-prudentieel toezicht  
essentieel ...

##### 1.4.1 Micro- en macro-prudentieel toezicht

Het micro-prudentiële toezicht bewaakt de soliditeit van individuele financiële ondernemingen, op basis van toezichtregels zoals kapitaal- en liquiditeitseisen die gelden op instellingsniveau. Vanuit dit perspectief zijn omgevingsrisico's een gegeven (exogeen) en is de risicobeheersing erop gericht om de mate waarin de instelling bloot staat aan deze risico's te verminderen en daarnaast de schokbestendigheid van de instelling te vergroten. Het macro-prudentiële toezicht heeft tot doel systeembrede risico's te beperken en richt zich op de samenhang tussen financiële instellingen, markten en infrastructuur, alsmede op de interactie van de financiële sector met de reële economie. Risico's worden daarbij niet langer exogeen maar endogeen beschouwd en vloeien voort uit de wisselwerking tussen de onderdelen van het systeem. Deze endogeniteit van risico's is een belangrijk uitgangspunt voor macro-prudentieel toezicht.

... maar ook de koppeling  
met micro-prudentieel  
toezicht

In de meeste gevallen vullen micro- en macro-prudentieel toezicht elkaar aan. De stabiliteit van het financieel systeem is immers gebaat bij solide individuele instellingen, en instellingen zijn gebaat bij een stabiele omgeving. Er zijn echter situaties die gunstig zijn voor individuele instellingen vanuit een micro-prudentieel perspectief, maar ongunstig vanuit een macro-prudentieel perspectief. Zo kunnen banken de conjunctuurcyclus versterken als zij in goede tijden overmatig krediet verlenen en in slechte tijden risico's verminderen door kredietverstrekking te beperken. Een ander voorbeeld is dat banken voor hun financiering sterk afhankelijk zijn van liquide financiële markten. Toen deze in augustus 2008 opdroogden, leidde dit direct tot grote liquiditeitsproblemen. De logische reactie vanuit het perspectief van een individuele bank was om liquiditeit vast te houden, maar op macroniveau werd daarmee het financieringsprobleem alleen maar groter en nam het systeemrisico toe. Kortom, micro- en macro-prudentieel toezicht zijn beide essentieel, waarbij soms zelfs sprake kan zijn van een onderlinge afruil. Een belangrijke beleidsles van de crisis is het koppelen van micro-prudentieel en macro-prudentieel toezicht bij het herkennen en beperken van systeemrisico's.

#### 1.4.2 *Vertaling naar beleid*

DNB heeft in de aanloop naar de huidige crisis een aantal belangrijke macro-prudentiele risico's en onevenwichtigheden gesignaleerd. Zo is aandacht besteed aan snel stijgende vermogensprijzen, risico's op de Amerikaanse hypotheekmarkt en het feit dat beleggers in hun jacht op rendement bewust meer risico's namen. Ook is gewezen op gevaren van financiële innovatie en de verhandelbaarheid van kredietrisico, evenals de toegenomen afhankelijkheid van financiële markten als financieringsbron voor banken. Maar de dynamiek en samenhang van deze ontwikkelingen zijn door DNB en vele andere partijen, waaronder het IMF en de ECB, onvoldoende voorzien en de kans op een systeemcrisis is onderschat. Een belangrijke les uit de kredietcrisis is dan ook dat macro-prudentiele risico's beter moeten worden vertaald naar concrete risicoverlagende maatregelen. Dit sluit financiële crises in de toekomst niet uit, maar een effectiever macro-prudentieel toezicht zorgt er wel voor dat grote onevenwichtigheden beter gesignaleerd kunnen worden, waardoor systeemcrises zich minder snel ontwikkelen.

Macro-prudentiële risico's  
vertalen naar concreet  
risicoverlagend beleid

DNB voert macro  
stresstesten uit ...

In dit kader heeft DNB in het verslagjaar macro stresstesten uitgevoerd waaraan de vijftien grootste bank- en verzekeringsgroepen in Nederland hebben deelgenomen. Ook middelgrote en kleine verzekeraars hebben stress-scenario's doorgerekend. Uitgangspunten van het gebruikte stressscenario zijn een recessie die verder gaat en langer duurt dan geraamd door DNB of het Centraal Plan Bureau, een scherpe koersval op de aandelenmarkt (AEX index -50% ten opzichte van ultimo 2008) en forse prijsdalingen op huizen- en commercieel onroerendgoedmarkten. Uit de stresstest blijkt dat de financiële sector als geheel na de voorgeschreven zware schokken ruim boven de minimum kapitaalnormen blijft. De testresultaten op microniveau worden meegenomen in het lopende toezicht op de instellingen en worden tevens gebruikt voor de vaststelling van de gewenste kapitalisatieniveaus. Al ruim voor de kredietcrisis uitbrak heeft DNB overigens aan diverse instellingen kapitalisatieniveaus opgelegd die aanzienlijk hoger zijn dan de minimumkapitaaleisen. Macrorisico's vormen ook op andere terreinen aanleiding tot nadere actie. Zo zijn de liquiditeitsprofielen van instellingen nauwkeurig in kaart gebracht, zijn risico's rond commercieel vastgoed gesignaleerd en is er direct daarop verscherpte aandacht in het toezicht voor de waardering van deze posities, en wordt de landenrisicoanalyse vertaald in een nauwkeurige beoordeling van de liquiditeits- en solvabiliteitsgevolgen voor onder toezicht staande instellingen.

... en neemt diverse  
maatregelen

Ook is gewerkt aan het  
effectiever maken van het  
crisisinstrumentarium en  
depositogarantiestelsel

Ook is door DNB gewerkt aan het effectiever maken van het crisis-instrumentarium en depositogarantiestelsel (zie paragraaf 1.3.3). In het verslagjaar hebben DNB, het Ministerie van Financiën en de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) de uitgangspunten van het nieuwe depositogarantiestelsel vastgelegd: risicodeling, voorfinanciering en versnelling van de uitkeringstermijn zijn belangrijke vernieuwingen. In het komende jaar werkt DNB dit verder uit, in samenwerking met het Ministerie van Financiën en de NVB.

Effectief macro-prudentieel toezicht in Nederland is afhankelijk van internationale regelgeving en beleid. Systeemrisico's zijn immers grensoverschrijdend. De ontwikkeling van dergelijk beleid dient slagvaardiger te worden, waarbij sneller wordt ingespeeld op nieuwe trends in de financiële sector. DNB richt haar inspanningen daarom tevens op diverse internationale beleidsfora.

#### 1.4.3 *Procycliteit en systeemrelevantie*

De crisis is aanzienlijk verdiept door procycliteit. Dit zijn gedragsreacties van economische agenten die fluctuaties in de economie versterken. Procycliteit komt ook voor bij financiële instellingen. Een voorbeeld uit de kredietcrisis is

Internationale fora werken  
aan maatregelen tegen  
procycliciteit

Ook voor ongereguleerde  
sectoren en  
marktinfrastuctuur

Systeemrelevantie kent  
meerdere dimensies ...

het massaal verkopen van activa tijdens marktstress, waardoor activaprijzen – en balansen van instellingen waarop deze activa tegen marktprijzen worden gewaardeerd – verder onder druk komen te staan. Toezichtregels, beloningsstructuren, ratings, boekhoudregels, derivaten en kredietverlening kennen procyclische elementen. Procycliciteit heeft grotere conjunctuuruitslagen in de economie tot gevolg. Vermindering van procycliciteit draagt bij aan een stabielere economische ontwikkeling en werkgelegenheid. In internationale beleidsfora is dit onderwerp nader uitgewerkt op een aantal deelterreinen voor banken: de herziening van het marktrisicoraamwerk, de opbouw van extra buffers in goede tijden en de invoering van een aanvullende kapitaalratio (leverage ratio) die de schuldhefboom beperkt. Ook zijn voorstellen gedaan voor het beperken van de procyclische werking van boekhoudregels, een grotere rol voor voorzieningen voor de toekomst en de herinrichting van belonings-systemen gecorrigeerd voor risico. Vanuit macro-prudentieel perspectief is overigens niet alleen gewerkt aan maatregelen voor onder toezicht staande financiële instellingen, maar worden ook maatregelen overwogen voor ongereguleerde sectoren. De Europese Commissie heeft in het verslagjaar bijvoorbeeld voorstellen gedaan voor een richtlijn voor investeringsfondsen zoals hedgefondsen. Het doel is daarbij om effectief toezicht op deze sector in Europa te bewerkstelligen. Verder zijn internationaal initiatieven genomen voor het verbeteren van de marktinfrastuctuur van derivaten, met name door de buitenbeurshandel te laten plaatsvinden via zogenoemde centrale tegenpartijen. Hierdoor vermindert de onzekerheid over posities die marktpartijen innemen en dat draagt bij aan een stabielere financieel systeem.

De kredietcrisis illustreert dat sommige financiële instellingen van dermate groot belang zijn voor het financieel systeem en de economie, dat een faillissement prohibitief hoge maatschappelijke kosten met zich mee zou brengen.

Overheden zijn daardoor in de praktijk genoodzaakt om dergelijke systeemrelevante financiële instellingen te ondersteunen, wanneer problemen zich voordoen. Dit roept de vraag op wanneer een instelling als systeemrelevant moet worden beschouwd en welke eisen aan systeemrelevante instellingen moeten worden opgelegd. Aan systeemrelevantie zitten verschillende dimensies, waaronder de omvang van de instelling, de complexiteit en de verwevenheid met de rest van de financiële sector. Naar een oplossingsrichting voor het beter hanteerbaar maken van systeemrelevante instellingen wordt in internationaal verband momenteel druk gezocht. Eén benadering is om beperkingen op te leggen aan de omvang van financiële instellingen. Een complicatie hierbij is dat omvang niet alles zegt en bovendien niet eenduidig is vast te stellen. Bepaalde kleinere banken kunnen ook systeemrelevant zijn omdat zij bijvoorbeeld een dominante rol vervullen op cruciale deelmarkten of bij bepaalde betaal- en afwikkelingsystemen. Een andere benadering is om systeemrelevante banken extra kapitaaleisen op te leggen, waardoor zij grotere klappen kunnen opvangen. Ook dit vereist een eenduidige maatstaf voor systeemrelevantie, terwijl bovendien een moreel gevaar dreigt omdat de betreffende banken dan nog meer rekenen op steunmaatregelen wanneer zij in problemen verkeren. Een derde benadering is om via indirecte kanalen systeemrisico te beperken. Zo kunnen aan specifieke activiteiten extra kapitaaleisen worden opgelegd als deze tot systeemrisico's kunnen leiden; een voorbeeld hiervan zijn de toegenomen eisen voor tegenpartij kredietrisico bij derivaten. Een vierde optie is om de complexiteit van het financiële systeem te verminderen of beter hanteerbaar te maken. Inzichtelijk maken hoe een bank vooruitkijkend gesaneerd of zelfs ontmanteld kan worden in geval van een dreigend faillissement – zogeheten 'living wills' – is een voorbeeld van deze aanpak.

## 1.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking stelsel

In 2009 zijn belangrijke initiatieven genomen om de mondiale financiële architectuur te versterken, zowel vanuit micro- als macro-prudentieel perspectief. Op micro-prudentieel gebied is in het verslagjaar onder andere belangrijke voortgang geboekt bij de aanscherping van de kapitaaleisen voor banken, het versterken van de Europese toezichtstructuur en de implementatie van het nieuwe Europese toezichtraamwerk voor verzekeraars, Solvency II. De recente ontwikkelingen in het micro-prudentiële toezicht worden verder toegelicht in hoofdstuk 5. Hieronder volgt een beschrijving van de initiatieven op macro-prudentieel gebied.

### 1.5.1 G20 coördineert

G20 leidt samenwerking  
versterking financieel stelsel

In het verslagjaar speelt de G20 een belangrijke, politieke rol bij mondiale samenwerking ter versteviging van het wereldwijde economische en financiële stelsel. De G20 bestaat uit de politieke leiders van negentien grote economieën, afkomstig uit zowel de ontwikkelde als opkomende landen, plus de Europese Unie. Nederland is geen lid van de G20, maar heeft wel deelgenomen aan de drie G20-bijeenkomsten van regeringsleiders die in het teken stonden van de voortgang in het bestrijden van de mondiale financieel-economische crisis. De G20 heeft op een groot aantal terreinen maatregelen bekrachtigd, waaronder verbetering van het financiële toezicht en crisismanagement en versterking van internationale financiële instellingen. Tegelijkertijd roept de G20 op tot internationale hervorming van standaarden voor onder andere de hoeveelheid door banken aan te houden kapitaal, het risico-absorberend vermogen van kapitaalinstrumenten, beloningsstructuren en het toezicht op grensoverschrijdende en systeemrelevante instellingen.

### 1.5.2 Financial Stability Board opgericht

Financial Stability Board doet  
beleidsaanbevelingen ...

Onder aanvoering van de G20 heeft het Financial Stability Forum (FSF) zich in april 2008 omgevormd tot de Financial Stability Board (FSB). De FSB kreeg daarbij een breder lidmaatschap en mandaat, dat vooral is gericht op financiële stabiliteit. Ook is de capaciteit van het forum vergroot. Een belangrijke taak van de FSB is het vroegtijdig signaleren van systeemrelevante kwetsbaarheden en het doen van voorstellen om deze te beperken, met name op het terrein van standaarden en internationale regelgeving. De FSB heeft belangrijke lessen uit de kredietcrisis getrokken en beleidsaanbevelingen gedaan ter versterking van het internationale financiële stelsel. Het werk van de FSB vindt plaats in drie permanente comités en een aantal werkgroepen. Uit hoofde van het Nederlandse lidmaatschap is DNB lid van één van deze comités, namelijk de Standing Committee on the Assessment of Vulnerabilities. Ook neemt DNB deel aan FSB-werkgroepen die zich bezighouden met internationaal crisismanagement en beloningsstructuren. DNB-president Nout Wellink is tevens lid van de Steering Committee van de FSB.

... en brengt nieuwe  
kwetsbaarheden in kaart

Een aantal beleidsaanbevelingen van de FSB bevordert dat autoriteiten sneller op macro-prudentiële risico's reageren. Aandachtspunten zijn onder meer de communicatie tussen toezichthouders en financiële instellingen, informatie-uitwisseling en samenwerking tussen nationale autoriteiten en tussen het IMF en de FSB zelf. Bij dit laatste kan worden voortgebouwd op bestaande initiatieven zoals het Financial Sector Assessment Program (FSAP), waarmee het IMF en de Wereldbank met enige regelmaat de financiële sector van hun leden grondig doorlichten. Andere aanbevelingen van de FSB zijn gericht op het beter in beeld brengen van mondiale kwetsbaarheden en onevenwichtigheden met als doel hiervoor vroegtijdig waarschuwingen af te geven.

### 1.5.3 *European Systemic Risk Board in voorbereiding*

Grensoverschrijdende  
risico's vragen om Europese  
Stabiliteitsautoriteit

In Europa is in het verslagjaar gewerkt aan de oprichting van de European Systemic Risk Board (ESRB). Dat is nodig omdat de activiteiten van Europese financiële instellingen in veel gevallen grensoverschrijdend zijn en de risico's vanuit individuele landen in samenhang moeten worden gezien. De ESRB zal binnen de Europese Unie een bijdrage leveren aan financiële stabiliteit door macro-prudentiële risico's te analyseren, op grond daarvan waarschuwingen en aanbevelingen af te geven, en te monitoren in hoeverre aanbevelingen worden opgevolgd. De aanbevelingen kunnen zijn gericht aan één of meer lidstaten, maar ook aan bijvoorbeeld de nieuw op te richten Europese toezichtautoriteiten. De aanbevelingen zijn niet bindend, maar wanneer de betreffende autoriteiten deze niet opvolgen moeten zij dat motiveren (comply or explain). De ESRB bestaat uit een combinatie van Europese centrale banken, inclusief de ECB, én nationale toezichthouders. Ook de in oprichting zijnde European Supervisory Authorities (ESA's) alsmede de Europese Commissie worden lid. Omdat mondiale ontwikkelingen van invloed zijn op de Europese financiële stabiliteit, is een goede samenwerking tussen de ESRB en internationale instituties als de FSB en het IMF van belang. Het is de bedoeling dat de ESRB in het voorjaar van 2011 operationeel is.

### 1.5.4 *Crisismaatregelen van het IMF*

IMF zegt voor EUR 116  
miljard aan kredieten toe ...

... waaronder Stand-By  
Arrangements

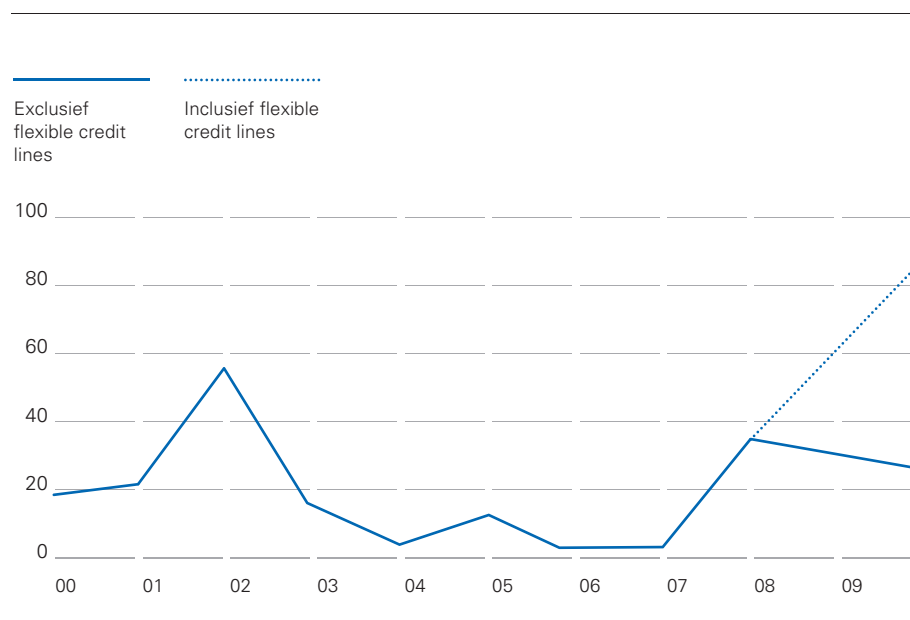
Door de crisis zijn niet alleen financiële instellingen maar ook individuele landen in grote problemen gekomen. Als gevolg van de mondiale verwevenheid van het financiële systeem neemt de kans op grensoverschrijdende besmetting en systeemrisico toe. Het IMF schiet te hulp voor landen die in problemen zijn of dreigen te raken en levert daarmee een belangrijke bijdrage aan de mondiale financiële stabiliteit. Sinds de ondergang van Lehman Brothers in het najaar van 2008 heeft het IMF circa EUR 116 miljard aan kredieten toegezegd, waarvan EUR 84 miljard in het verslagjaar (zie grafiek 1.8). Dit is historisch gezien een uitzonderlijke sterke toename in zeer korte tijd.

Maar ook nieuwe faciliteiten

In de meeste gevallen zijn kredieten ter beschikking gesteld onder het zogenoemde Stand-By Arrangement (SBA), de meest gangbare kredietfaciliteit van het IMF. Op grond van een SBA voert een land met kredietsteun een aanpassingsprogramma door. Het IMF heeft in 2009 onder de SBA leningen verstrekt aan onder meer Armenië, Wit-Rusland, Mongolië en Roemenië, en Bosnië-Herzegovina. Daarnaast is met een aantal landen een zogenoemde precautionary SBA overeengekomen, waarbij deze landen wel een aanpassingsprogramma aangaan, maar in beginsel geen krediet opnemen. Opvallend is dat van het totaal aan vrijgemaakte middelen in 2009 maar liefst EUR 58 miljard is aangewend voor een nieuwe preventieve faciliteit, de zogenoemde Flexible Credit Line (FCL). De FCL is bedoeld voor landen met solide fundamenten en met een goede staat van dienst op het gebied van beleidsimplementatie. Indien dergelijke landen toch in liquiditeitsnood geraken, kunnen zij op basis van de FCL snel en zonder nadere voorwaarden substantieel op het IMF trekken. Tot op heden hebben drie landen – Mexico, Polen en Colombia – een dergelijke verzekering met het IMF gesloten, waar in het verslagjaar overigens niet op is getrokken. De FCL is onderdeel van het nieuwe raamwerk voor kredietverlening dat in antwoord op de crisis flexibeler en eenvoudiger is gemaakt. Zo is de kostenstructuur van kredieten vereenvoudigd, een aantal speciale, nauwelijks gebruikte kredietfaciliteiten afgeschaft (Short-Term Liquidity Facility, Supplemental Reserve Facility, Compensatory Financing Facility), en de IMF-conditionaliteit verder gestroomlijnd. Daarnaast

**Grafiek 1.8 - Toegezegde kredieten door het IMF**

In EUR miljard



Bron: IMF

is de cumulatieve toegangslimiet tot IMF-kredieten onder de SBA verdubbeld tot 600% van de inleg van een land in het aandelenkapitaal van het IMF. Ook is in het verslagjaar een discussie gestart over de toekomstige rol van het IMF, en in het bijzonder over de mogelijke uitbreiding van verzekeringsfaciliteiten zoals de FCL.

**Meer middelen voor het IMF**

Vanwege het grote beroep dat op het IMF wordt gedaan, zijn onder leiding van de G20 meer financiële middelen aan het IMF beschikbaar gesteld. Dit is op de korte termijn verwezenlijkt door middel van bilaterale leningen van landen aan het Fonds. Verder zijn de beschikbare middelen onder de New Arrangements to Borrow (NAB) verhoogd met maximaal EUR 431 miljard. Onder de NAB stelt een groot aantal IMF-leden (waaronder Nederland) kredietlijnen ter beschikking die het IMF onder bijzondere omstandigheden en voorwaarden kan inroepen. In het verslag jaar is van de NAB overigens geen gebruik gemaakt.

**Ook Nederland stelt middelen beschikbaar**

In de Europese Raad is overeengekomen dat de EU-lidstaten ten hoogste EUR 125 miljard bijdragen aan de NAB-uitbreiding, waarvan voorlopig EUR 75 miljard in de vorm van bilaterale leningen. De maximale toezegging van Nederland in de uitgebreide NAB neemt uiteindelijk toe van circa EUR 1,4 miljard naar EUR 10 miljard. DNB heeft hiervan reeds EUR 5,3 miljard in de vorm van een bilaterale leenovereenkomst beschikbaar gesteld, waarop het IMF ook heeft getrokken. Tevens heeft het IMF in 2009 de internationale liquiditeit vergroot door de uitgifte van additionele Special Drawing Rights (SDR's) voor een bedrag van EUR 180 miljard. SDR's zijn onderdeel van de reserves van een land en kunnen onder voorwaarden voor internationaal gangbare valuta's bij andere IMF-leden worden omgeruild. Met de inwerking-treding van de algemene SDR-allocatie van EUR 180 miljard in augustus 2009 is de totale SDR-allocatie van Nederland toegenomen van SDR 0,5 miljard tot SDR 4,5 miljard. De NAB- en SDR-verplichtingen worden in principe door DNB gefinancierd: in de toelichting op de jaarrekening worden de gevolgen voor de balans van DNB toegelicht. Indien het IMF een groot beroep op Nederland doet, kan dit ingrijpende gevolgen voor deze balans hebben.

**IMF versterkt surveillance**

Het IMF heeft tevens haar surveillance versterkt. Zo wordt in de zogenoemde artikel IV consultaties meer nadruk gelegd op de financiële sector en wordt

scherper gekeken naar de verbanden tussen macro-economische en financiële sectorontwikkeling, zowel op het niveau van landen als internationaal. Samen met de FSB is de Early Warning Exercise (EWE) opgezet om vroegtijdig macro-economische en financiële kwetsbaarheden te kunnen signaleren. De samenwerking van de FSB en het IMF in de uitvoering van de EWE onderstreept het belang van nauwe internationale samenwerking om systeemrisico's te verminderen. Cruciaal is dat IMF in de toekomst meer inhoud geeft aan de monitoring van financiële kwetsbaarheden en crisispreventie op mondiale schaal.

Om effectief te kunnen blijven optreden is in het verslagjaar de discussie over de governance van het IMF geïntensiveerd. De volgende quotaherziening is vervroegd van 2013 tot 2011, en zal leiden tot een verhoging van de eigen middelen van het IMF en een groter aandeel – en dus grotere stem – voor opkomende economieën.



## 2 Mondiale economische ontwikkelingen

### 2.1 Krimp maar herstel in de wereldeconomie

Sterkste naoorlogse krimp  
in geïndustrialiseerde  
landen ...

De kredietcrisis, de grootste financiële crisis sinds de Grote Depressie, heeft diepe sporen nagelaten op de reële economie in het verslagjaar. Nadat de mondiale economische groei in de loop van 2008 al vertraagde naar 3%, mede onder invloed van de uitstralingseffecten van de financiële crisis, kromp het bruto binnenlands product (bbp) in 2009 met 0,8% (zie tabel 2.1). Het is voor het eerst sinds 1946 dat de mondiale economie als geheel een negatieve groei meemaakte. Vooral in de ontwikkelde landen was de krimp van de economie met gemiddeld 3,2% ongekend groot.

Tabel 2.1 - Economische kerngegevens

	Volume bruto binnenlands product			Aandelen in de wereldeconomie			Bijdragen aan de groei van de wereldeconomie		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	Procentuele mutaties			Procenten bbp			Procenten bbp		
Wereld	5,2	3,0	- 0,8	100	100	100	5,2	3,0	-0,8
<b>Industriële landen</b>	<b>2,7</b>	<b>0,5</b>	<b>- 3,2</b>	<b>56,3</b>	<b>55,1</b>	<b>53,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>- 1,7</b>
Verenigde Staten	2,1	0,4	- 2,4	21,1	20,6	20,0	0,5	0,1	- 0,5
Japan	2,4	- 1,2	- 5,0	6,6	6,3	6,2	0,2	- 0,1	- 0,3
Eurogebied	2,7	0,6	- 4,1	16,1	15,7	15,2	0,4	0,1	- 0,6
Verenigd Koninkrijk	2,6	0,5	- 4,8	3,3	3,2	3,1	0,1	0,0	- 0,1
<b>Opkomende economieën</b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>2,0</b>	<b>43,7</b>	<b>44,9</b>	<b>46,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,9</b>
Azië	9,8	7,6	6,4	20,1	21,0	22,0	2,0	1,6	1,4
<i>China</i>	<i>13,0</i>	<i>9,0</i>	<i>8,5</i>	<i>10,7</i>	<i>11,4</i>	<i>12,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
<i>India</i>	<i>9,4</i>	<i>7,3</i>	<i>5,6</i>	<i>4,6</i>	<i>4,8</i>	<i>4,9</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,3</i>
Midden- en Zuid-Amerika	5,7	4,2	- 2,3	8,6	8,6	8,6	0,5	0,4	- 0,2
<i>Brazilië</i>	<i>5,7</i>	<i>5,1</i>	<i>- 0,4</i>	<i>2,8</i>	<i>2,8</i>	<i>2,9</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Afrika	6,3	5,3	1,8	3,0	3,1	3,2	0,2	0,2	0,1
Midden-Oosten	6,2	5,3	2,2	3,9	4,0	4,2	0,2	0,2	0,1
Midden-Europa en GOS-landen <sup>1</sup>	7,2	4,5	- 6,1	8,1	8,2	8,3	0,6	0,4	- 0,5
<i>Rusland</i>	<i>8,1</i>	<i>5,6</i>	<i>- 9,0</i>	<i>3,2</i>	<i>3,3</i>	<i>3,3</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>- 0,3</i>

<sup>1</sup> Gemenebest van Onafhankelijke Staten.  
Bron: IMF en Eurostat.

... terwijl de opkomende economieën gemiddeld genomen bleven groeien

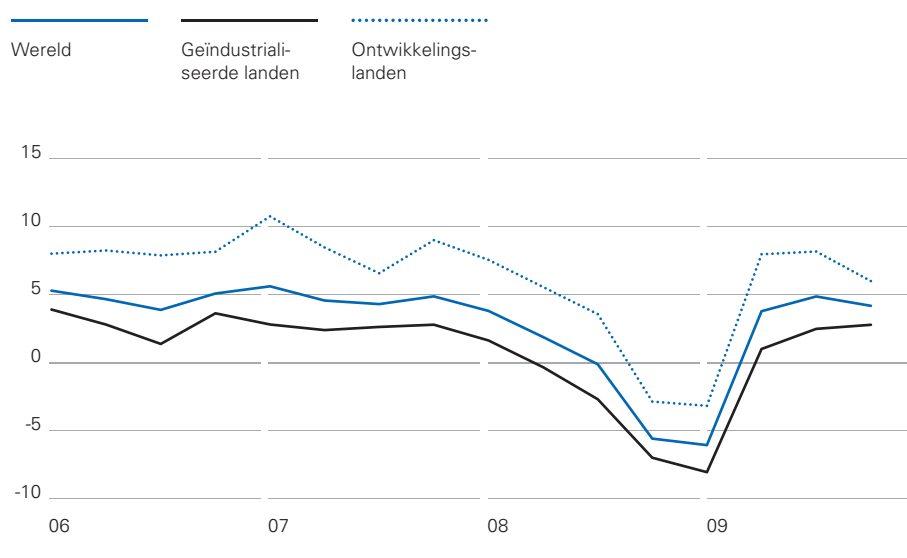
De opkomende economieën – de afgelopen jaren een belangrijke pijler onder de mondiale groei – presteerden in het verslagjaar met een gemiddelde economische groei van 2,0% aanzienlijk beter dan de ontwikkelde landen. Hierdoor nam hun aandeel in de wereldeconomie verder toe in 2009. Niettemin kampten deze landen met een forse groeivertraging en haalden bij lange na niet de hoge groeicijfers – gemiddeld 6% per jaar – van het afgelopen decennium. Net als bij de ontwikkelde landen waren de verschillen tussen de diverse opkomende regio's groot. Zo bedroeg de economische groei in opkomend Azië mede dankzij de forse groei van China 6,4%, terwijl de opkomende economieën in Midden-Europa en in het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS) een krimp van 6,1% noteerden. Voor veel opkomende economieën geldt overigens dat zij in de naoorlogse geschiedenis met een sterkere daling van het bbp dan in het verslagjaar te maken hebben gehad. Illustratief in dit opzicht is Rusland, met een negatieve groei van 9,0% in 2009, één van de sterkst gekrompen economieën in 2009. Ter vergelijking, in 1994 nam de omvang van de Russische economie met ruim 14% af.

Herstel in de loop van het jaar

Bovenstaande jaarcijfers verhullen echter de onderliggende dynamiek van de wereldeconomie. Onderliggend liet de bbp-groei in de loop van het verslagjaar een, zij het voorzichtige, verbetering zien (zie grafiek 2.1). Welbeschouwd viel de mondiale economische bedrijvigheid rond de jaarwisseling 2008/2009 zeer sterk terug, waarbij vooral het synchrone verloop van de neergang opmerkelijk was, om vervolgens in de loop van het jaar geleidelijk uit het dal te kruipen. Het herstel werd aangevoerd door enkele opkomende economieën in het voorjaar van 2009, wat vervolgens de groei in de rest van de wereld aanzwengelde. Toch was het herstel niet in alle landen even krachtig. Vooral in landen waar de huizenmarkt en/of de financiële sector zwaar getroffen is door de financiële crisis, zoals Spanje en het Verenigd Koninkrijk (VK), liet het herstel langer op zich wachten. Pas in het vierde kwartaal van 2009 kwam het VK weer uit de recessie; Spanje is daarentegen nog niet uit de recessie. In dit licht bezien is het opmerkelijk dat de Verenigde Staten (VS) al wel na de zomer van 2009 uit de recessie krompen. Niettemin ervaarden de VS met 2,4 procentpunt de sterkste naoorlogse daling van het bbp.

### Grafiek 2.1 - Economische groei

Geannualiseerde procentuele kwartaal op kwartaalmutaties



Bron: IMF

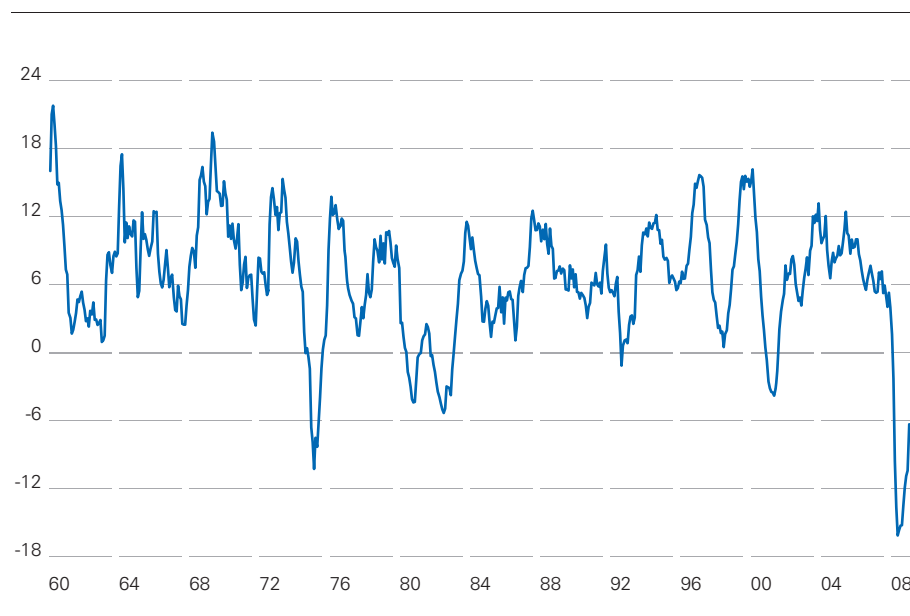
Ongekend harde klap van de wereldhandel ...

Na de val van Lehman Brothers kreeg de wereldhandel een ongekend harde klap, die nadreunde in het verslagjaar (zie grafiek 2.2). Het dieptepunt van de krimp van de wereldhandel werd in het tweede kwartaal van 2009 bereikt. Over het gehele verslagjaar bedroeg de daling van de wereldhandel circa 13%, tegenover een groei van 2,8% in 2008 en een gemiddelde groei van ruim 6% in de drie voorgaande decennia (1978-2008). De krimp van de wereldhandel was hiermee aanzienlijk sterker dan de daling van het mondiale bbp (0,8%). Dit strookt met het beeld dat de internationale handel in de loop der decennia gevoeliger is geworden voor een economische teruggang. Ten eerste door de globalisering en de grotere internationale verwevenheid van productieprocessen. Vanwege de toenemende internationalisering van productieprocessen hebben terugvallende bestedingen sneller gevolgen voor de productie in andere landen en kan een vraagschok zich sneller uitbreiden. In de tweede plaats speelde een rol dat de wereldwijde synchrone vraaguitval zich vooral manifesteerde in een afname van de vraag naar kapitaalgoederen en duurzame consumptiegoederen. Deze goederen maken met 80% een belangrijk deel uit van de wereldhandel, maar vormen slechts een beperkt deel van het bbp (ongeveer 20% in het eurogebied). Een laatste verklaring voor de ongekende vrije val van de wereldhandel rond de jaarwisseling van 2008/2009 ligt in het opdrogen van de handelsfinancieringsfaciliteiten. Door de financiële crisis werd het lastiger om kredietrisico's af te dekken en handelsgerelateerde leningen te verkrijgen. De sterke krimp van de wereldhandel had uiteenlopende consequenties voor verschillende landen. Door het relatief open karakter van de economieën van Azië en het eurogebied zijn deze werelddelen hard geraakt. In Japan en het eurogebied droeg de netto-export rond de jaarwisseling van 2008/2009 dan ook in belangrijke mate negatief bij aan het bbp. In de VS daarentegen droeg de netto-export in het verslagjaar maar liefst 1,1 procentpunt positief bij aan de bbp-groei, doordat de VS een deel van de krimp in de binnenlandse bestedingen hebben kunnen afwentelen op het buitenland, mede dankzij de depreciatie van de dollar (zie paragraaf 2.3). De positieve bijdrage van de netto-export aan de Amerikaanse bbp-groei was één van de belangrijkste redenen waarom de

... ging gepaard met een positieve groeibijdrage van de netto-export in de VS

### Grafiek 2.2 - Wereldhandelsgroei

Procentuele jaarmutaties; 3-maands voortschrijdende gemiddelden



Bron: IMF

economie van de VS – als epicentrum van de crisis – in 2009 aanmerkelijk minder kromp dan die van veel andere geïndustrialiseerde landen.

Behoudens de bijdrage van de netto-exporten was de decompositie van de krimp in de geïndustrialiseerde landen in het verslagjaar tot op zekere hoogte vergelijkbaar. De afnemende investeringen, als gevolg van de plotselinge en onverwachte vraaguitval, de uiterst lage bezettingsgraad en de afgenomen winstgevendheid, hadden een sterke negatieve bijdrage aan het bbp. Mogelijk ondervond het bedrijfsleven ook hinder van de stringenter financieerscondities en de terughoudende kredietverlening. Naast de investeringen droeg ook de particuliere consumptie negatief bij aan het bbp, zij het in beperktere mate. De Westerse consument was vooral aan het begin van 2009 zwaar aangeslagen door de gevolgen van de financiële crisis. Dit kwam in de eerste plaats doordat huishoudens grote negatieve vermogenseffecten van de daling van de aandelenkoersen en de huizenprijzen ondervonden. Zo verloren Amerikaanse huishoudens in de periode juli 2007 tot het herstel van de aandelenkoersen in maart 2009, USD 17.500 miljard aan (papieren) vermogen. Daarnaast liep in sommige landen de werkloosheid erg snel op. In de VS bijvoorbeeld verdubbelde de werkloosheid in anderhalf jaar tijd naar 10,1% in oktober 2009. In het eurogebied was de stijging van de werkloosheid weliswaar gematigder (zie paragraaf 3.1), maar steeg niettemin de spaarquote, mede als gevolg van de grote onzekerheid over de toekomstige arbeidsmarkt- en inkomenspositie. De overheden in de geïndustrialiseerde landen droegen daarentegen juist positief bij aan de bbp-groei. Dit is vooral het gevolg van de budgettaire stimuleringspakketten die de verschillende overheden hebben ontplooid (zie paragraaf 2.5). Zo trekt de ‘American Recovery and Reinvestment Act’ (ARRA) in totaal USD 787 miljard (ruim 5% bbp) uit voor de periode 2009-2011. In het eurogebied, waar de overheidsuitgaven vanzelf al hard stijgen tijdens economische neergang vanwege het uitgebreidere stelsel van sociale zekerheid, bedroeg het stimuleringspakket gemiddeld 1,8% bbp. De voorraadcyclus, ten slotte, heeft in het verslagjaar een wisselende bijdrage geleverd aan het bbp. Door de abrupte vraaguitval liepen de voorraden in het bedrijfsleven in het begin van het jaar onverwacht sterk op. Deze voorraden zijn vervolgens in een snel tempo afgebouwd, wat de economische groei gedurende het grootste deel van het verslagjaar heeft gedrukt. Aan het eind van 2009 was de vraag nog niet hersteld, maar waren bedrijven wel al bezig hun voorraden aan te passen. Hierdoor werd de groeibijdrage van de voorraadcyclus weer positief.

Consumptie en  
investeringen drukten de  
groei ...

... terwijl  
overheidsbestedingen juist  
positief bijdroegen

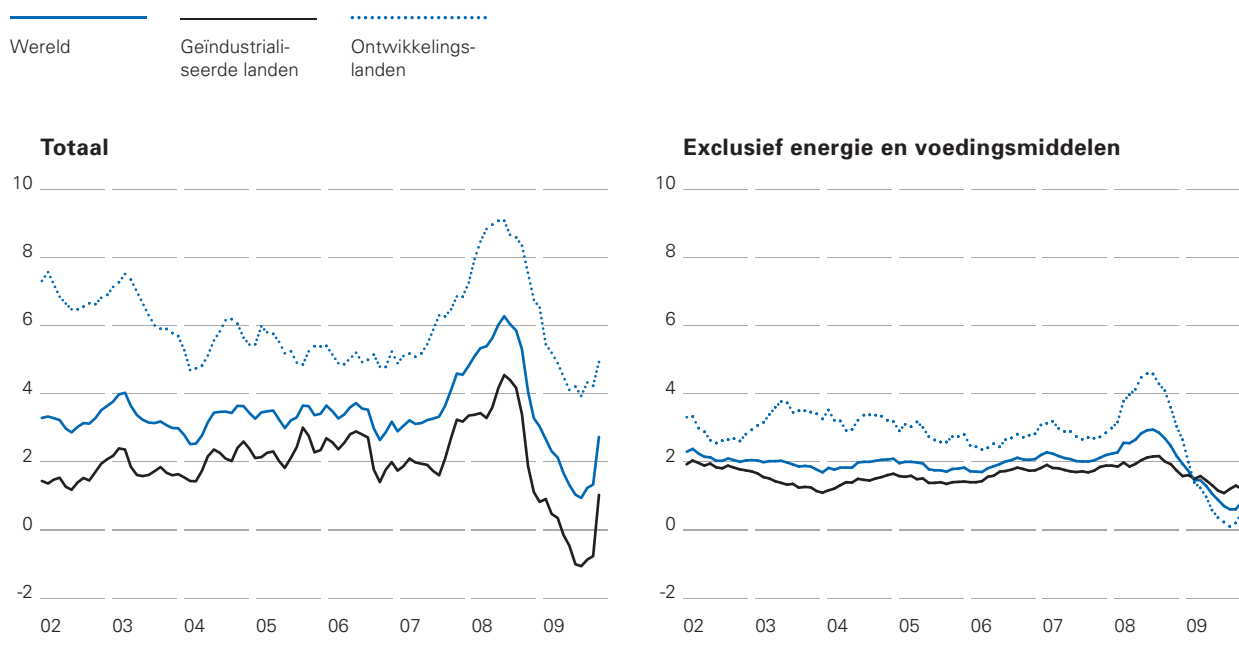
## 2.2 Lage inflatie en stijgende grondstoffenprijzen

De mondiale inflatie daalde in het verslagjaar zeer fors van gemiddeld 5,2% in 2008 naar 1,8% in 2009 (zie grafiek 2.3). Achter dit gemiddelde gaan echter grote verschillen schuil. Terwijl in de opkomende landen de inflatie met 4 procentpunten afnam naar gemiddeld 5,2%, kwam de gemiddelde inflatie in 2009 in de geïndustrialiseerde landen maar net boven de nul uit. Ondanks deze niveauverschillen liet het beloop van de inflatie in de geïndustrialiseerde en opkomende landen een vergelijkbaar patroon zien. In de eerste maanden van 2009 zette de inflatiedaling, ingezet in de laatste maanden van 2008, stevig door. Dit kwam in de eerste plaats door de toenemende reservecapaciteit in de wereldeconomie als gevolg van de economische krimp. Het belangrijkste deel van de inflatiedaling werd echter verklaard door de negatieve bijdrage van voedsel- en grondstoffenprijzen aan de mondiale inflatie. De prijzen voor voedsel, energie en andere grondstoffen zijn in het verslagjaar weliswaar gestegen, maar zijn gedaald ten opzichte van de piek van vóór de zomer van 2008 (zie grafiek 2.4). Halverwege het jaar was de inflatie in de geïndustrialiseerde wereld zo ver gedaald, dat veel landen in dit deel van de

Inflatie onder de 0%  
in de geïndustrialiseerde  
landen ...

**Grafiek 2.3 - Inflatie**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: IMF.

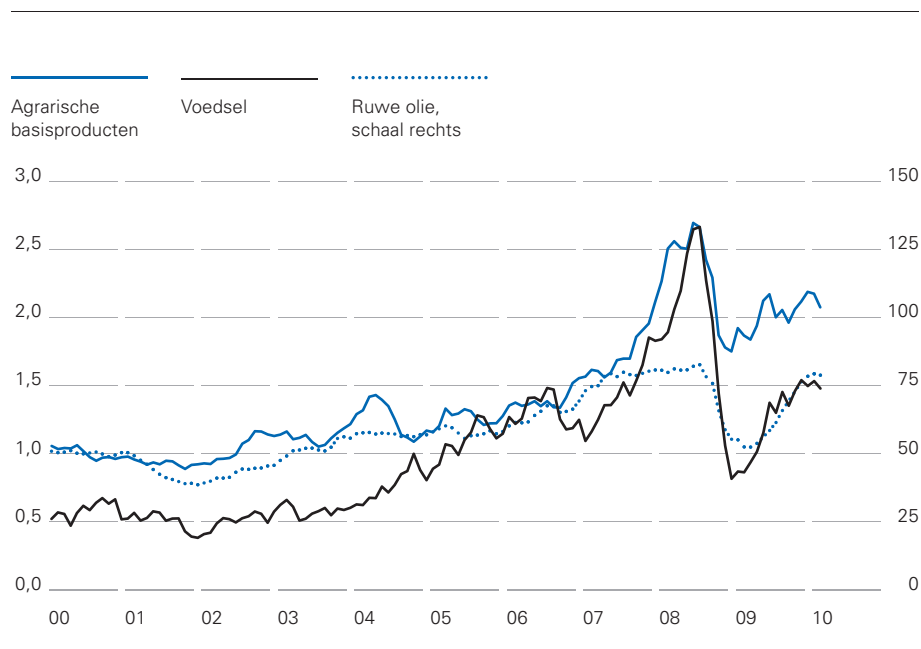
... zorgde tijdelijk voor vrees  
voor deflatie

wereld enkele maanden met negatieve inflatie werden geconfronteerd. In combinatie met het feit dat de mondiale economie in de eerste helft van het jaar een zeer diepe recessie doormaakte, zorgde dit ervoor dat de vrees voor een geruime periode met schadelijke deflatie in de geïndustrialiseerde landen tijdelijk intensiverde. Van schadelijke deflatie is sprake wanneer een aanhoudende daling van het prijsniveau gepaard gaat met vraaguitval en deze ook oproept. Dit laatste komt doordat consumenten en producenten een aanhoudende daling van het prijsniveau verwachten en daar hun gedrag op aanpassen. Uit de ontwikkeling van de korte termijn inflatieverwachtingen blijkt dat de negatieve inflatie vooral als een tijdelijk fenomeen werd beschouwd, aangezien de inflatieverwachtingen in de VS en het eurogebied na een pijlsnelle daling in het najaar van 2008, met het verbeteren van de economische vooruitzichten weer opliepen richting het niveau van vóór de financiële crisis. In het laatste deel van het verslagjaar nam de mondiale inflatie weer toe. Ook in de geïndustrialiseerde wereld, met uitzondering van Japan, klommen de inflatiecijfers weer omhoog en daarmee ebde het gevaar van schadelijke deflatie weg. De ontwikkeling van de olieprijs in de afgelopen twee jaar werd gekenmerkt door heftige bewegingen. Olie-, metaal- en voedselprijzen bereikten recordhoogtes in de zomer van 2008, tegen de achtergrond van de toen nog uitbundige groei van de wereldeconomie en de voortgaande groei in Azië, maar raakten in een vrije val met de wegzakkende mondiale conjunctuur. Begin 2009 lag de olieprijs hierdoor op het niveau van begin 2005. In het verslagjaar verdubbelden de olieprijsen weer en ook de prijzen van andere grondstoffen stegen met enkele tientallen procenten. Hierbij speelde het krachtige herstel in Azië en het ontluikende herstel in andere opkomende economieën in combinatie met de onderinvesteringen in exploitatie en productiecapaciteit een rol. De aanzienlijke olieprijsstijging ging gepaard met een verzwakkende dollarkoers (zie paragraaf 2.3). In euro's is de olieprijsstijging daarom minder sterk. Gemeten in euro's lag

Verdubbeling van de  
olieprijzen in 2009

**Grafiek 2.4 - Olie- en voedselprijzen**

Index 2000 = 1 respectievelijk USD per vat; maandcijfers



Bron: HWWI.

de olieprijs aan het einde van 2009 op een vergelijkbaar niveau als aan het begin van 2006. Ondanks de aanzienlijke stijging van de olieprijs sinds maart 2009, lag de gemiddelde olieprijs in euro's in 2009 32% onder het gemiddelde van 2008.

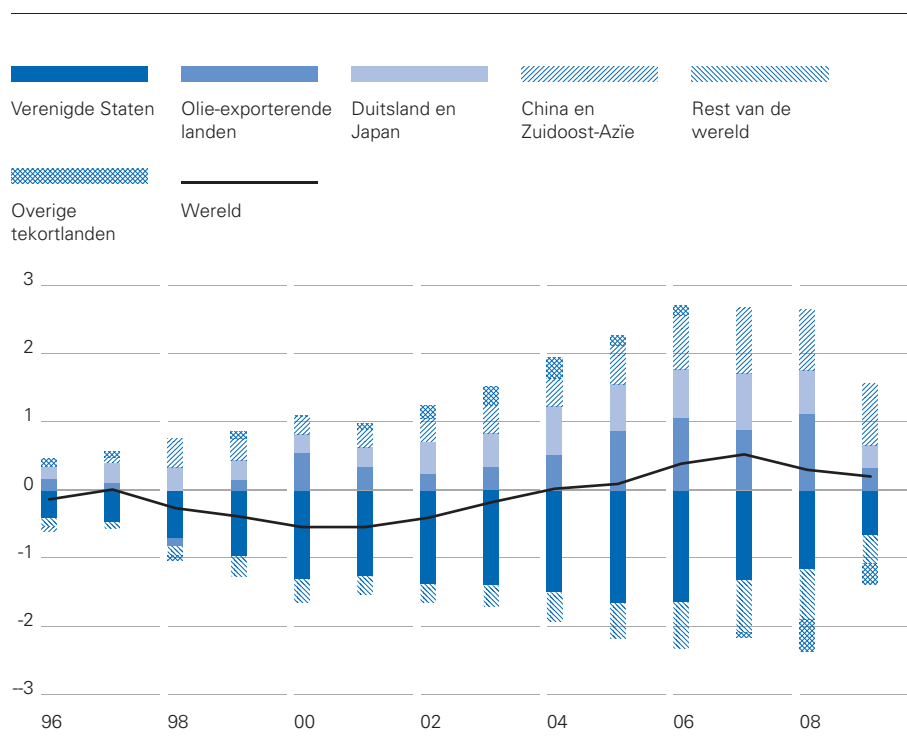
### 2.3 Verminderde mondiale onevenwichtigheden en depreciatie van de dollar

Daling Amerikaanse lopende rekeningtekort en overschot olie-exporterende landen

In het verslagjaar verminderden de mondiale onevenwichtigheden op de betalingsbalansen, waar de wereldeconomie sinds eind jaren negentig in toenemende mate mee kampt (zie grafiek 2.5). Een belangrijk deel van de reductie in de mondiale onevenwichtigheden werd veroorzaakt door de daling van het Amerikaanse lopende rekeningtekort. In 2006 was dit tekort, onder invloed van de sterke particuliere consumptie, opgelopen tot 6,0% van het bbp. Dankzij hogere besparingen van huishoudens en lagere investeringen van bedrijven en ondanks het stijgende overheidstekort, nam het Amerikaanse lopende rekeningtekort in het verslagjaar af, naar 3,0% bbp. Een belangrijke tegenpost van het Amerikaanse lopende rekeningtekort vormt het overschot op de lopende rekening van olie-exporterende landen. Dit overschot nam in het verslagjaar substantieel af, onder invloed van de lagere olieprijs en de lagere exporten van olie als gevolg van de mondiale vraaguitval. De tweede belangrijke tegenpost van het Amerikaanse lopende rekeningtekort is het overschot op de lopende rekening van China en opkomend Azië. Deze landen hebben door het ontbreken van een sociaal vangnet en goede pensioenvoorzieningen en weinig ontwikkelde financiële markten te maken met een relatief geringe consumptie-neiging. Dit, alsook de neiging van veel opkomende landen om actief naar overschotten op de lopende rekening te streven, verklaart de hoge overschotten van deze landen. Het hoge overschot van China bleef in 2009 overeind, mede omdat haar exportproductie voor een deel bestaat uit de assemblage van halffabrikaten uit andere landen, waardoor een exportdaling tot een vergelijkbare daling in de importen leidt en het lopende rekeningsaldo dus nauwelijks wordt beïnvloed. Door de sterk teruggevallen wereldhandel namen de over-

**Grafiek 2.5 - Saldo lopende rekening**

Procenten wereld-bbp



Bron: IMF (World Economic Outlook, October 2009).

schotten in traditionele overschotlanden als Duitsland en Japan duidelijk af. In Japan kwam het overschot op de lopende rekening uit op 2,8% van het bbp, tegenover bijna 5,0% bbp in 2007.

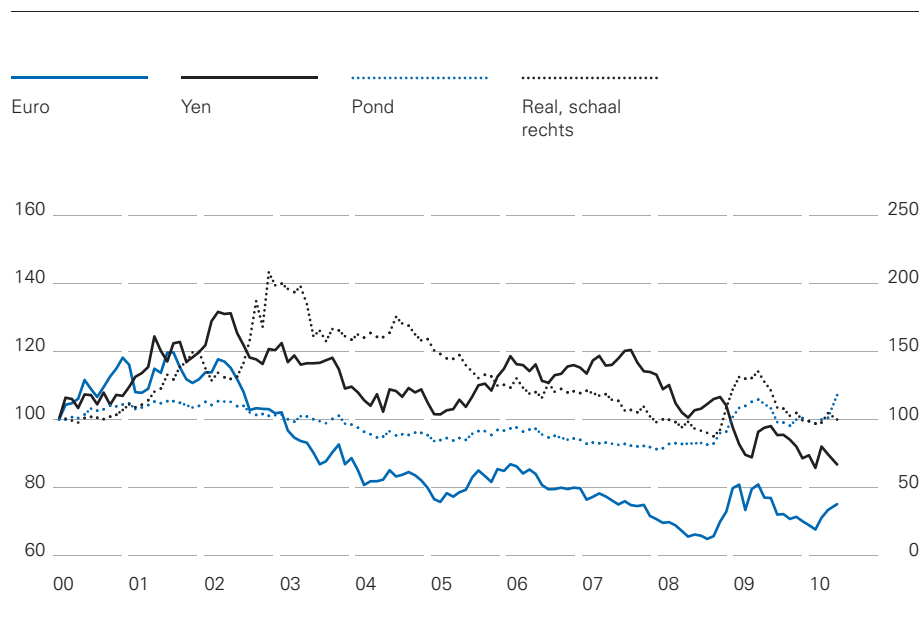
Hoewel in de afgelopen twee jaren de mondiale onevenwichtigheden verminderd zijn, is het nog onduidelijk of deze ontwikkeling structureel is. Een structurele aanpassing zou het herstel van de wereldeconomie bevorderen en bovenal de kans op toekomstige crises verkleinen. In grote lijnen is duidelijk wat er moet gebeuren om een structurele aanpassing van de mondiale onevenwichtigheden te bewerkstelligen. In de VS zal voorkomen moeten worden dat tekorten opnieuw oplopen om het vertrouwen in de dollar te behouden, terwijl Azië – en vooral China – haar groeistrategie meer moet baseren op een duurzame toename van de binnenlandse consumptie. Een belangrijke belemmering voor een verdere vermindering van de mondiale onevenwichtigheden is gelegen in de huidige wisselkoersconfiguratie, waarbij China en andere opkomende economieën een vaste wisselkoers met de dollar nastreven.

Op de valutamarkten viel in 2009 vooral de daling van de dollar ten opzichte van de belangrijkste (geïndustrialiseerde) valuta op (zie grafiek 2.6). Toen de financiële crisis escaleerde vormde de dollar een veilige vluchthaven, waardoor de dollar in eerste instantie apprecieerde. Vanaf maart deprecieerde de dollar echter, in lijn met twijfels over de houdbaarheid van een dollar-gebaseerde mondiale financiële structuur. In de laatste maanden van 2009 begonnen de zorgen om de economische en budgettaire situatie in Griekenland op te spelen (zie paragraaf 3.4). Dit verklaart mede de appreciatie van de dollar ten opzichte van de euro tegen het einde van het verslagjaar.

Dollar daalde ten opzichte van belangrijkste valuta

**Grafiek 2.6 - Nominale (bilaterale) koersen van de dollar**

Index 2000 = 100; maandcijfers



Bron: Thomson Financial.

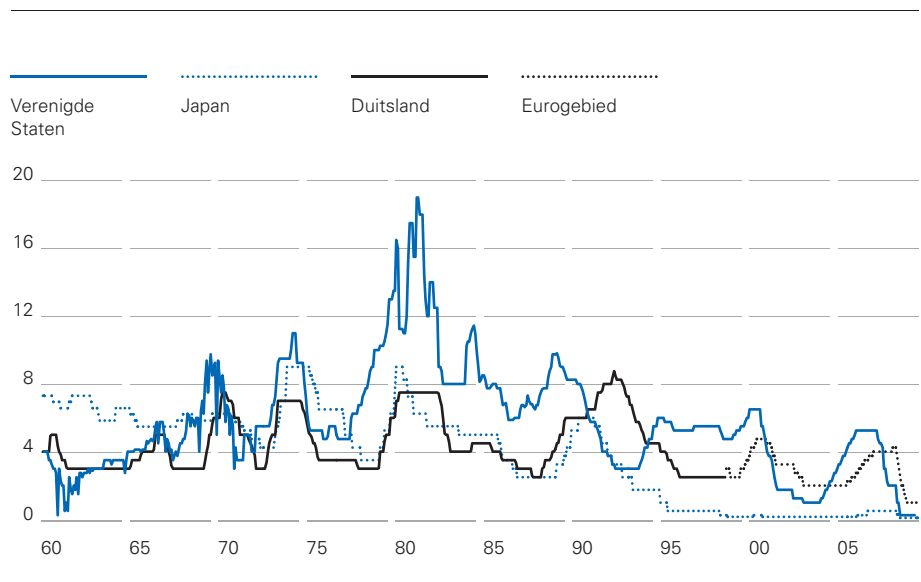
**2.4 Drastisch optreden en onconventioneel beleid van centrale banken**

Om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen, hebben centrale banken en overheden drastische maatregelen genomen (zie paragraaf 1.3). Ook zijn er in het verslagjaar tal van maatregelen getroffen om de vrije val van de wereldeconomie te stoppen en de economische schade van de financiële crisis te beperken. Centrale banken hebben in de eerste plaats de beleidsrente teruggebracht naar een heel laag niveau (zie grafiek 2.7). Zo heeft het Eurosysteem de beleidsrente in 2009 in vier stappen verlaagd naar 1% (zie paragraaf 3.3), terwijl de Britse centrale bank in 2009 drie renteverlagingen heeft doorgevoerd,

Beleidsrente op naorlogs  
dieptepunt ...

**Grafiek 2.7 - Mondiale beleidsrente**

Procenten; maandultimo



Bron: ECB en nationale centrale banken.



waarmee de Britse beleidsrente op 0,5% uitkwam, het laagste niveau sinds de aanvang van deze reeks in 1694. De Federal Reserve (Fed) en de Japanse centrale bank hebben in 2009 geen rentestappen meer genomen. In de VS was de beleidsrente al in december 2008 verlaagd naar nagenoeg 0%, het laagste niveau ooit. In Japan is de beleidsrente met 0,1% al jaren extreem laag.

... en forse toename van de inzet van monetaire beleidsinstrumenten

Naast het rente-instrument hebben al deze centrale banken sinds het begin van de financiële crisis maatregelen genomen om de liquiditeit op interbancaire markten te bevorderen. Sinds de val van Lehman Brothers hebben deze centrale banken daarnaast ook nog onconventioneel beleid ingezet om de monetaire transmissie te waarborgen en sterke kredietrisico's van de particuliere sector te voorkomen. Als gevolg van dit beleid is de balansomvang van verschillende centrale banken sinds september 2008 sterk toegenomen, al verschilden de centrale banken aanzienlijk in de mate waarin zij onconventionele maatregelen hebben ingezet. Zo groeide de balans van de Japanse centrale bank met 17%, van het Eurosysteem met 54%, van de Fed met 159% en van de Britse centrale bank zelfs met 243% van september 2008 tot aan de piek, aan het begin van dit verslagjaar. Los van verschillen in de omvang van onconventionele maatregelen, verschilden de centrale banken ook ten aanzien van de specifieke monetaire beleidsinstrumenten die zij hebben ingezet om kredietrisico's aan de private sector te voorkomen (zie grafiek 2.8). Met name de Fed en in mindere mate de Britse centrale bank hebben aanzienlijk sterker rechtstreeks geïntervenieerd in de financiële markten dan het Eurosysteem en de Japanse centrale bank. Dit verschil hangt samen met de financiële structuur: de particuliere sector in de VS financiert zich veel sterker rechtstreeks op de financiële markten dan de particuliere sector in het eurogebied, waar juist banken het leeuwendeel van de financiering verstrekken. Het opdrogen van de markten voor handelspapier (commercial paper) en bedrijfsobligaties en de onder druk staande geldmarktfondsen dreigden voor de VS veel grotere problemen te veroorzaken dan voor het eurogebied. Dit verklaart de massale interventies van de Fed in deze markten, terwijl het Eurosysteem zich juist op het bankwezen heeft gericht via liquiditeitsinjecties en het opkoopprogramma voor gedekte obligaties. De centrale bank van Japan heeft weliswaar ook geïntervenieerd in de markten voor handelspapier en bedrijfsobligaties, maar in verhouding tot de (eerdere) aankopen van overheids-papier waren de bedragen gering.

Verschillen in beleid verklaarbaar door verschillen in financiële structuur

## 2.5 Budgettaire stimulering leidde tot verslechterde overheidsfinanciën

Substantiële impuls vanuit overheden ...

Ook overheden hebben als reactie op de financiële crisis drastische maatregelen genomen. Naast de steunmaatregelen voor het financiële stelsel (zie paragraaf 1.3) hebben bijna alle landen budgettaire stimuleringspakketten ontplooid. Deze pakketten bevatten maatregelen als een versnelde aanleg van infrastructuur, investeringen in groene energie, een ondersteuning van huizenbezitters in financiële moeilijkheden en extra inkomensondersteuning aan mensen die hun baan verliezen. Ook voor tijdelijke doelen als werktijdverkorting en de stimulering van woning- en autoaankopen hebben verschillende overheden geld uitgetrokken. De impuls die van alle nieuwe samengestelde stimuleringspakketten uitgaat is substantieel (zie paragraaf 2.1). Hoewel het effect van de maatregelen op de bbp-groei vooralsnog moeilijk is in te schatten, is het zonder meer duidelijk dat een deel van de terugval in de particuliere bestedingen wordt opgevangen door de toename in de overheidsbestedingen. Daarnaast zijn de overheidsbestedingen toegenomen doordat veel overheden de automatische stabilisatoren volledig hebben laten werken.

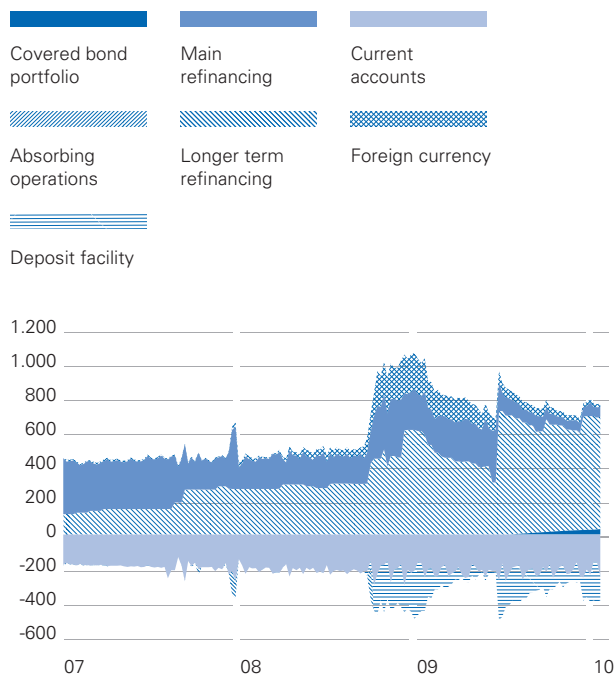
... leidde tot uit het lood geslagen overheidsfinanciën

De keerzijde van deze budgettaire stimulering is dat de overheidsfinanciën in diverse regio's van de wereld zeer sterk verslechterd zijn in het verslagjaar (zie

**Grafiek 2.8 - Inzet monetaire beleidsinstrumenten**

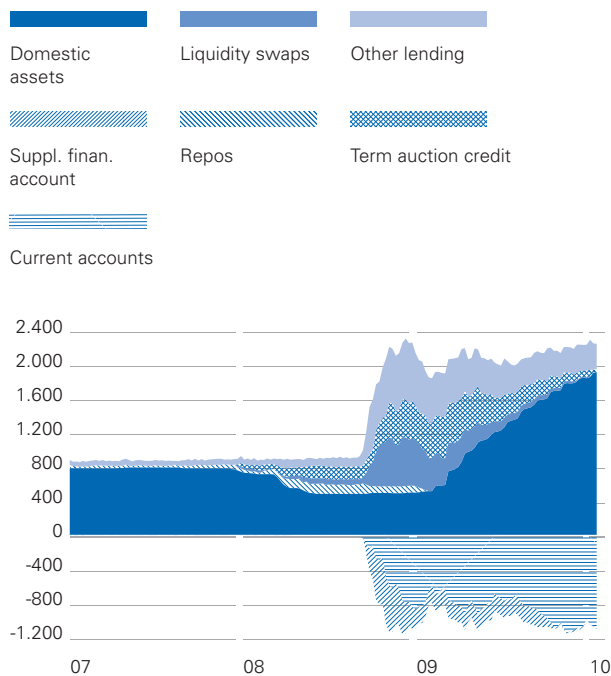
**a) Eurostelsel**

Weekcijfers; EUR miljard



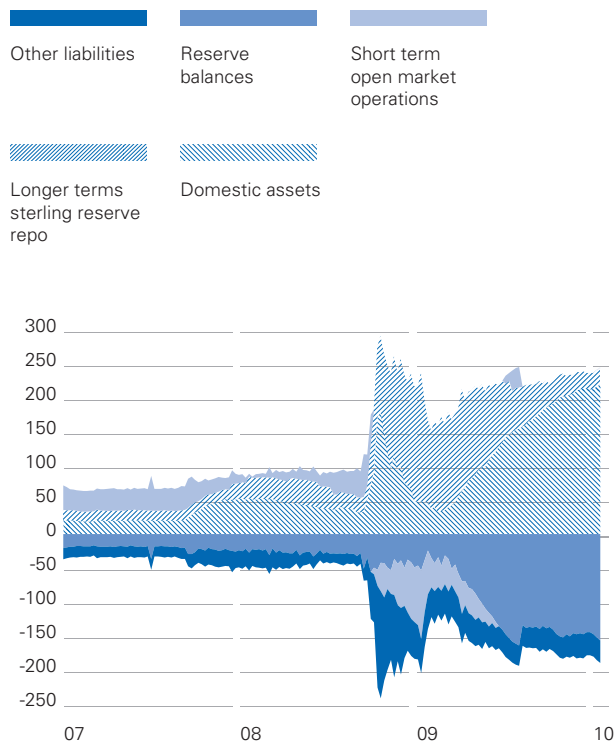
**b) Federal Reserve**

Weekcijfers; USD miljard



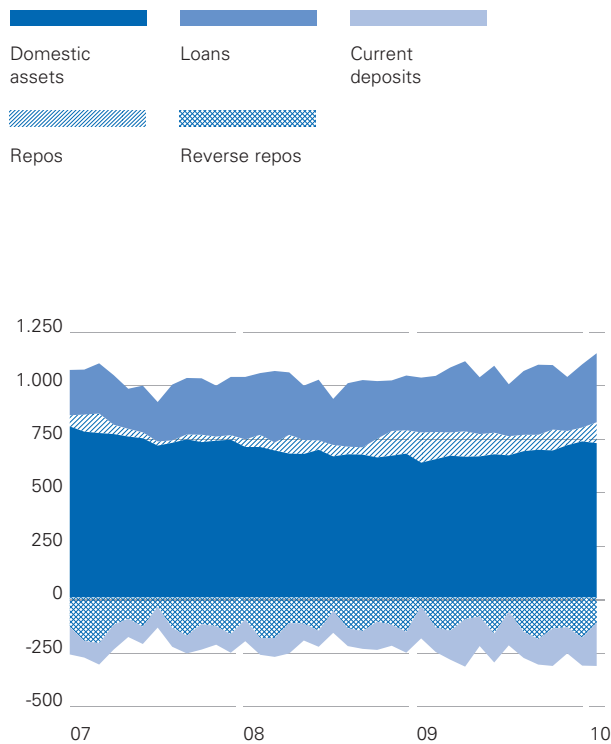
**c) Bank of England**

Weekcijfers; GBP miljard



**d) Bank of Japan**

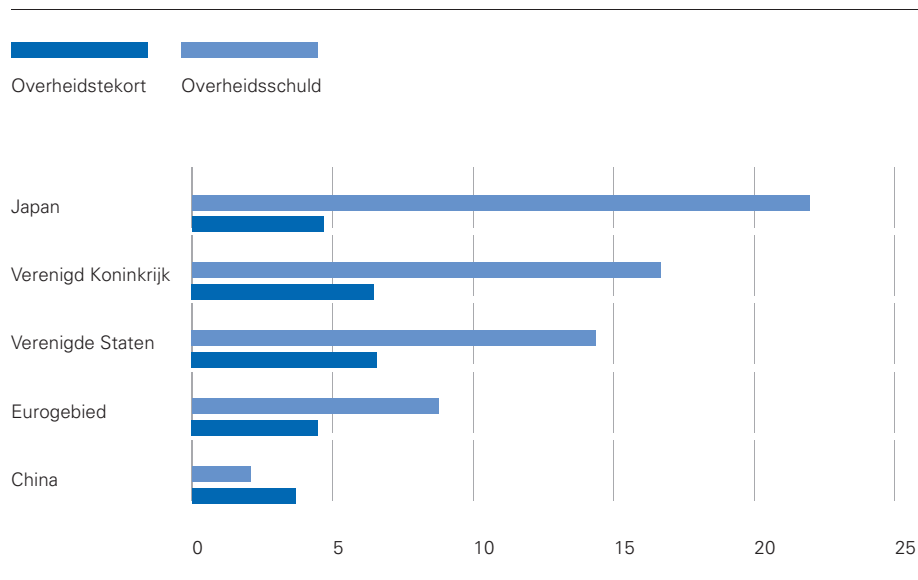
Maandultimo's; JPY biljoen



Bron: ECB, Federal Reserve, Bank of England en Bank of Japan.

**Grafiek 2.9 - Overheidstekort en overheidsschuld 2009**

Procenten bbp; verandering ten opzichte van 2008



Bron: IMF en Europese Commissie.

grafiek 2.9). In de VS nam het tekort met ruim 6,5 procentpunt toe naar 12,5% bbp, terwijl de overheidsschuld met bijna 14,4 procentpunt toenam naar 84,8% bbp. In Japan nam vooral de bruto overheidsschuld met 22 procentpunten erg fors toe, en overschreed hiermee de grens van 200% bbp. De Japanse bruto overheidsschuld is vergeleken bij andere OECD-landen al jaren extreem hoog. Daarbij dienen wel de grote valutareserves in ogenschouw te worden genomen, evenals het feit dat publieke instellingen een groot deel van de overheidsschuld bezitten. De Japanse nettoschuld bevindt zich op een stuk lager niveau, en nam in het verslagjaar met 12,1 procentpunt toe (OECD cijfers), onder meer door het hoge tekort van 7,4% bbp en de forse krimp van het Japanse bbp. Ook in het VK verslechterden de overheidsfinanciën dramatisch. Voor sommige landen namen de zorgen over de lange termijn houdbaarheid van de overheidsfinanciën substantieel toe. Dit werd gereflecteerd in de sterke stijging van de rentecurve van bijvoorbeeld Japanse overheidsobligaties.

### 3 Economie eurogebied

#### 3.1 Economische activiteit scherp gedaald, verdieping crisis afgewend

Economische activiteit nam  
sterk af ...

... door instorten  
wereldhandel ...

De financiële crisis heeft het eurogebied hard geraakt. Tengevolge van de grote negatieve overloop uit 2008 en een ongekend slecht eerste kwartaal, kromp de economie in het verslagjaar met 4,1%, de sterkste krimp sinds de Tweede Wereldoorlog (zie tabel 3.1). Rond de jaarwisseling van 2008/2009 nam de wereldhandel scherp af. Uit vrees voor een langdurige en diepe crisis namen zowel bedrijven als huishoudens hun voorzorgsmaatregelen. Bedrijven schroefden hun productie verregaand terug en teerden in op hun voorraden,

**Tabel 3.1 - Bestedingen**

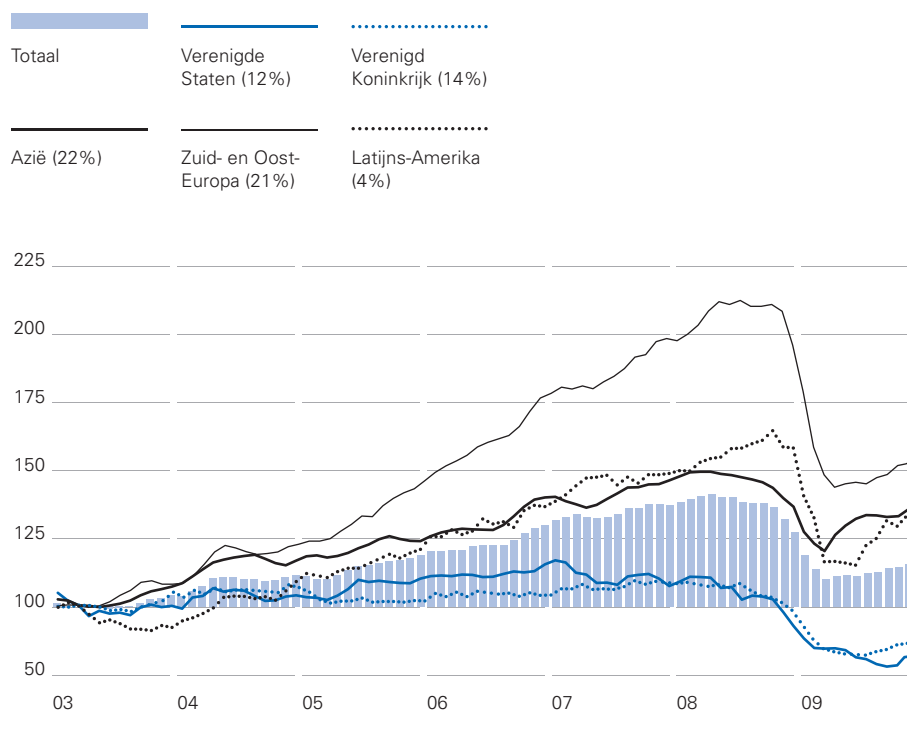
Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2007	2008	2009	2009			
				I	II	III	IV
Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode							
Bruto binnenlands product	2,6	0,6	- 4,1	- 2,5	- 0,1	0,4	0,1
Binnenlandse vraag	2,4	0,6	- 3,4	- 2,2	- 0,8	0,4	- 0,2
<i>Particuliere consumptie</i>	1,6	0,3	- 1,1	- 0,5	0,1	- 0,2	0,0
<i>Overheidsconsumptie</i>	2,2	2,1	2,2	0,6	0,6	0,8	- 0,1
<i>Investeringen</i>	4,6	- 0,3	- 11,1	- 5,4	- 1,7	- 0,9	- 0,8
Export	5,9	1,0	- 13,4	- 8,3	- 1,1	2,9	1,7
Import	5,3	0,9	- 12,0	- 7,6	- 2,9	2,8	0,9
Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>1</sup>							
Bruto binnenlands product	2,6	0,6	- 4,1	- 2,5	- 0,1	0,4	0,1
Binnenlandse vraag	2,3	0,6	- 3,3	- 2,2	- 0,8	0,4	- 0,2
<i>Particuliere consumptie</i>	0,9	0,2	- 0,6	- 0,3	0,0	- 0,1	0,0
<i>Overheidsconsumptie</i>	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	0,0
<i>Investeringen</i>	1,0	- 0,1	- 2,4	- 1,2	- 0,4	- 0,2	- 0,2
<i>Voorraadmutatie</i>	0,1	0,0	- 0,7	- 0,9	- 0,6	0,5	0,0
Netto export	0,3	0,0	- 0,9	- 0,3	0,7	0,0	0,3
<i>Export</i>	2,6	0,4	- 6,1	- 3,6	- 0,5	1,1	0,7
<i>Import</i>	2,2	0,4	- 5,2	- 3,3	- 1,2	1,1	0,4

<sup>1</sup> Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot de bbp-groei.  
Bron: Eurostat.

**Grafiek 3.1 - Exportvolume naar regio**

Eerste kwartaal 2003 = 100; 3-maands voortschrijdende gemiddelden



Toelichting: Tussen haakjes staat het procentuele aandeel (2009) van de regio in de totale export van het eurogebied.

Bron: Eurostat.

terwijl huishoudens hun besparingen opvoerden. In de loop van het verslagjaar waren de eerste tekenen van herstel zichtbaar, waarmee een langdurige crisis leek afgewend. De aandelenbeurzen veerden op, waarmee de scherpe koersdalingen van 2008 deels werden goedge maakt, en het vertrouwen onder consumenten en producenten herstelde zich enigszins. Het herstel was fragiel omdat het werd gedreven door budgettaire en monetaire impulsen en sterk leunde op positieve groeibijdrages vanuit de voorraadvorming. In het laatste kwartaal is de groei overigens mogelijk gedrukt als gevolg van het extreme winterweer.

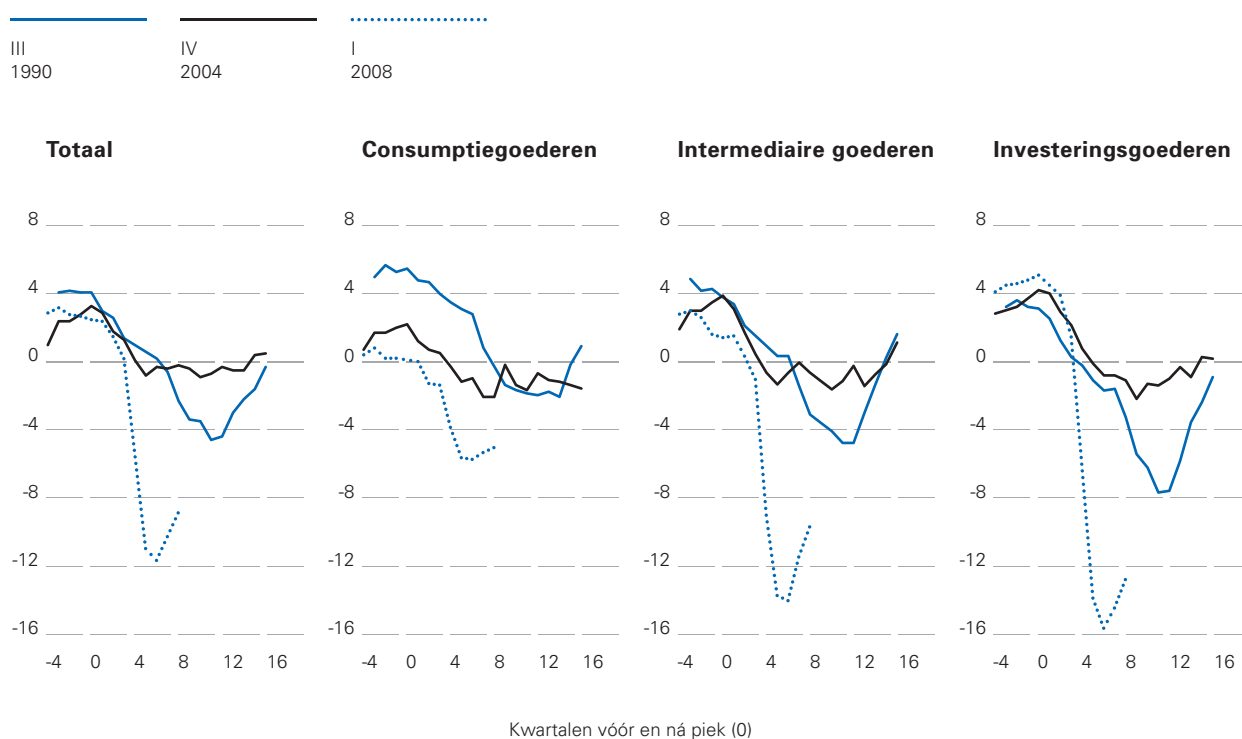
De abrupte mondiale vraaguitval leidde tot een scherpe daling van de export van het eurogebied, die eind 2008 inzette. Aan het eind van het verslagjaar lag het exportvolume op het niveau van begin 2006. De terugval in de export is grotendeels toe te schrijven aan het opdrogen van de vraag naar Europese kapitaalgoederen, zoals machines en transportmaterieel. Dit verklaart ook waarom Duitsland, waar kapitaalgoederen het grootste deel van het exportpakket vormen, in het eerste kwartaal van 2009 zware averij opliep. De export van het eurogebied herstelde in de tweede helft van het jaar iets doordat de vraag vanuit Azië en later ook Latijns-Amerika fors toenam. De vraag vanuit de traditioneel belangrijke handelspartners als het VK en Zuid- en Oost-Europa bleef gedurende het verslagjaar zwak (zie grafiek 3.1).

... een forse krimp van de investeringen ...

De mondiale vraaguitval ging gepaard met een daling van de bezettingsgraad. Een daling van de bezettingsgraad is tijdens recessies gebruikelijk omdat de vraag doorgaans sneller terugloopt dan dat de productiecapaciteit wordt aangepast. De daling in het verslagjaar was echter relatief groot (zie grafiek 3.2) en concentreerde zich vooral in de industriële sectoren investeringsgoederen en intermediaire goederen, in lijn met de sterke exportterugval in die sectoren.

**Grafiek 3.2 - Bezettingsgraad per cyclus**

Procentpunten; verschillen met langjarige gemiddelden



Toelichting: Conjuncturele pieken: 3<sup>e</sup> kwartaal 1990, 4<sup>e</sup> kwartaal 2004 en 1<sup>e</sup> kwartaal 2008.  
Bron: Europese Commissie.

Ondanks enig herstel aan het einde van het jaar lag het niveau van de bezettingsgraad eind 2009 op 71, nog altijd aanzienlijk lager dan het historisch gemiddelde van 81. Als gevolg van de sterke vraagafname en de slechte en zeer onzekere afzetvooruitzichten werden veel investeringsplannen uitgesteld of geschrapt. Per saldo daalde het investeringsvolume in het verslagjaar met 11,1% ten opzichte van het jaar ervoor. Hoewel de daling grotendeels lijkt terug te voeren op vraagfactoren is niet uit te sluiten dat zich ook knelpunten voordeden bij de financiering van investeringen. Zo werd financiering uit interne bronnen moeilijker doordat de grote vraaguitval ook de bedrijfswinsten onder druk zette. Het extern aantrekken van financiering was moeilijk, zeker in het begin van het verslagjaar, omdat het klimaat voor aandelen- of obligatie-emissies ongunstig was en banken hun kredietvoorwaarden aanscherpten. In de loop van het jaar namen deze knelpunten wel iets af. De winsten van bedrijven en het klimaat op financiële markten verbeterden terwijl banken de lagere beleidsrente doorberekenden in de uitleentarieven. Bovendien nam het percentage banken dat de kredietvoorwaarden aanscherpte af (zie paragraaf 3.3).

... en een daling van de particuliere consumptie

De particuliere consumptie daalde in 2009 met 1,1%. Verschillende factoren droegen hieraan bij. Allereerst nam de werkloosheid in het verslagjaar toe met 3,0 miljoen personen, waarmee het werkloosheidspercentage met 1,7 procentpunt toenam tot 9,9% in december 2009, het hoogste niveau sinds 1998. Hoewel de stijging van de werkloosheid in het verslagjaar fors was, is deze in het licht van de sterke economische krimp in de meeste landen in het eurogebied nog steeds gematigd te noemen, met uitzondering van Spanje en Ierland waar de werkloos-

Werkloosheidsstijging fors,  
maar beperkt door  
overheidsingrijpen

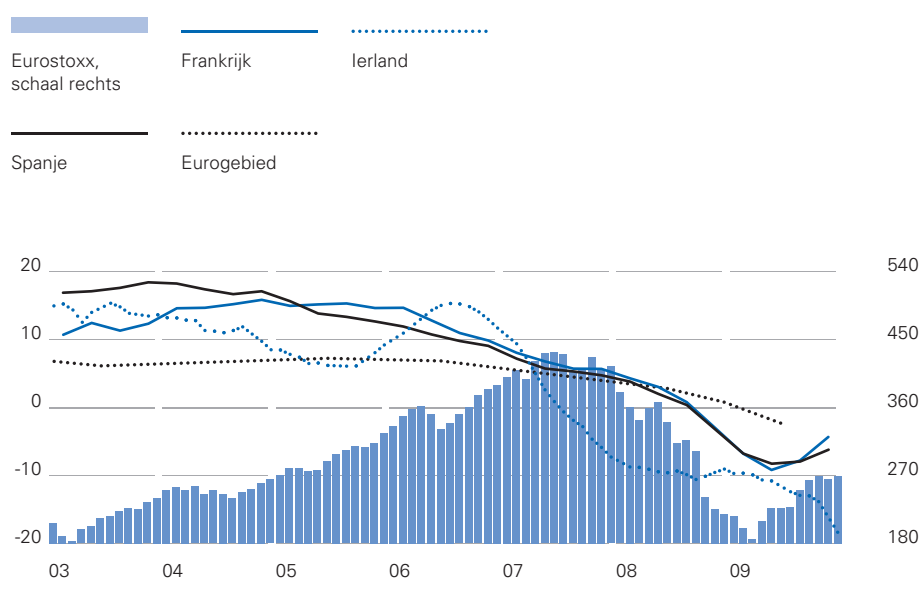
heidspercentages in het verslagjaar stegen met respectievelijk 4,1 en 5,0 procentpunt. De werkloosheidstoename werd beperkt door de invoering van subsidieregelingen voor werktijdverkorting in veel landen van het eurogebied. Dankzij deze regelingen kregen bedrijven de rust om de bedrijfssituatie goed te kunnen beoordelen en hoefden zij niet direct personeel te ontslaan. Een andere factor van betekenis is dat de arbeidsmarkt vóór de recessie in de meeste landen in het eurogebied krap was, waardoor bedrijven veel moeite hadden met het werven van personeel. Dat maakt bedrijven waarschijnlijk extra terughoudend om tot ontslag van overtollig personeel over te gaan. Bovendien, bij een snel herstel bespaart de werkgever zich aldus de kosten van het werven en opleiden van personeel.

Vermogensverlies door  
daling huizenprijzen

Naast de oplopende werkloosheid werd de consumptie ook gedrukt door vermogensverliezen gerelateerd aan de crisis. In het eerste kwartaal van 2009 lag het financiële vermogen van huishoudens, uitgedrukt in procenten van het beschikbaar inkomen, 37 procentpunt lager dan aan het begin van de crisis (tweede kwartaal 2007). In de loop van 2009 nam het vermogen weer iets toe door het herstel op de financiële markten, maar per saldo is het vermogen sinds de start van de crisis afgenomen. De nominale huizenprijs in het eurogebied daalde in de eerste zes maanden van 2009 met 2,4% ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. De daling, de eerste sinds de start van de monetaire unie, was het grootst in de landen waar de huizenprijs sinds de millennium-wisseling het sterkst was gestegen (zie grafiek 3.3). Ondanks een sterk herstel van de beurzen in de loop van het verslagjaar lagen de aandelenkoersen eind 2009 nog altijd zo'n 34% lager dan eind 2007. De Eurostoxx, de belangrijkste graadmeter van de aandelenbeurzen in het eurogebied, steeg in het verslagjaar met 23%. Deze stijging volgde op een jaar waarin de beurskoersen met 46% daalden. Mede gezien de sterke volatiliteit van de aandelenkoersen ligt het niet in de rede dat huishoudens, na het enorme verlies van 2008, de beperkte winsten van 2009 direct hebben omgezet in consumptie. Een derde factor achter de

### Grafiek 3.3 - Aandelenmarkt en huizenprijzen

Procentuele jaarmutaties respectievelijk indexcijfers; maandcijfers



Bron: Thomson Financial.

Onzekerheid over toekomst  
leidde tot oplopen  
spaarquote

consumptiedaling was de grote onzekerheid over de toekomstige inkomenspositie, wat huishoudens prikkelde meer te gaan sparen. De spaarquote, die de besparing van huishoudens uitdrukt als percentage van het beschikbaar inkomen, nam toe van 13,8% in het eerste kwartaal van 2008 tot 15,5% in het derde kwartaal van 2009, het hoogste percentage sinds begonnen is met de registratie van deze statistiek in 2000 (zie grafiek 3.4). De stijging was met name sterk in landen waar de vermogensdaling relatief groot was en de werkloosheid sterk opliep, zoals in Spanje.

Daling consumptie  
getemperd door  
automatische stabilisatoren  
en overheidssubsidies

De daling van de consumptie werd enigszins geremd doordat het beschikbaar huishoudinkomen in het verslagjaar redelijk stabiel bleef (zie grafiek 3.4), ondersteund door aanhoudend positieve loongroei (zie paragraaf 3.2) en het gebruik van sociale vangnetregelingen voor bijstand en werkloosheid. De consumptiedaling werd ook beperkt doordat de aanschaf van nieuwe, milieuvriendelijke auto's in veel landen tijdelijk van overheidswege werd gesubsidieerd. Na de ongekend sterke daling van de autoverkopen in 2008 nam in 2009 het aantal nieuw geregistreerde auto's toe met 2,9%. Met name in landen waar de regelingen relatief genereus waren en snel zijn ingevoerd, steeg het aantal registraties sterk, zoals in Duitsland en Frankrijk. Het succes van de regelingen is omstreden omdat de extra autoverkopen de aanschaf van andere duurzame goederen waarschijnlijk deels heeft verdrongen en de extra autoverkopen voor een deel bestaan uit aankopen die sowieso zouden zijn gedaan maar in de tijd naar voren zijn gehaald om gebruik te kunnen maken van de subsidieregeling.

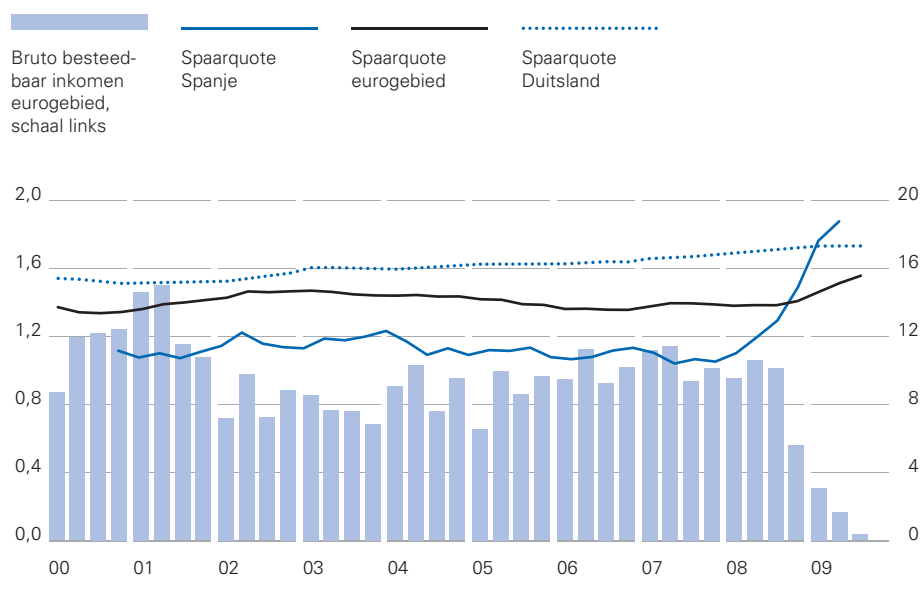
### 3.2 Sterke afname inflatie door scherpe economische krimp

Daling olie- en voedselprijs  
zorgden voor grootste  
afname van inflatie

Gedurende het verslagjaar is de inflatie in het eurogebied gedaald naar 0,3%, gemeten op basis van de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP). De inflatie nam af van 1,1% in januari tot -0,7% in juli, het laagste inflatiecijfer sinds de start van de monetaire unie. Na juli liep het inflatiecijfer weer op tot 0,9% in

#### Grafiek 3.4 - Besteedbaar inkomen en besparingen

Procentuele kwartaalmutaties respectievelijk in procenten besteedbaar inkomen

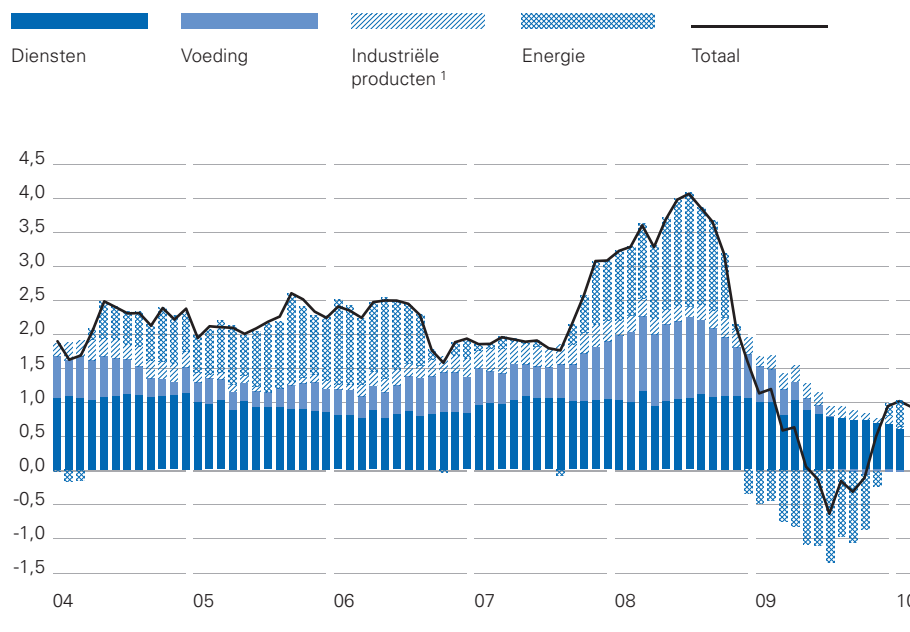


Bron: Eurostat.



**Grafiek 3.5 - Opbouw inflatie**

Procentuele bijdragen aan HICP-inflatie; maandcijfers



1 Exclusief energie.

Bron: Eurostat.

december (zie grafiek 3.5). Het beloop van de inflatie werd grotendeels bepaald door de ontwikkeling van de olieprijs, die in de tweede helft van 2008 als gevolg van de mondiale groeivertraging sterk daalde. Dit leidde in het verslagjaar tot negatieve bijdrages van de energiecomponent aan het geharmoniseerde inflatiecijfer. De negatieve energiebijdrage werd gedurende het jaar kleiner doordat de olieprijs in de loop van 2009 weer sterk opliep (zie hoofdstuk 2). De inflatiebijdrage van voedsel nam gedurende het verslagjaar gestaag af. Deze afname was grotendeels het gevolg van de doorwerking van eerdere dalingen van de prijzen van onbewerkte voedingsmiddelen.

Vraaguitval drukte inflatie in industrie en dienstensector

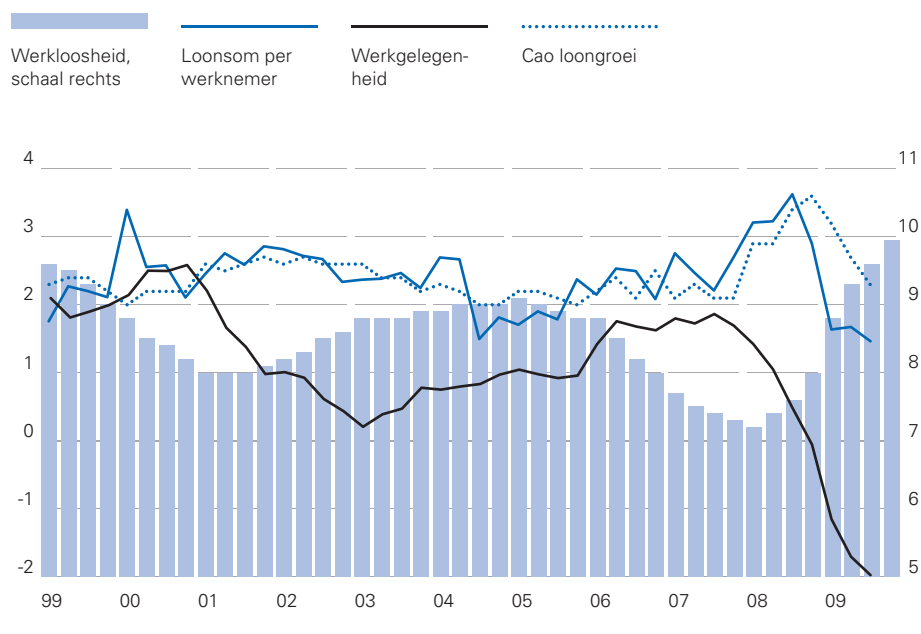
Omdat zowel in de diensten- als in de industriële sector bedrijven kampten met massale vraaguitval daalde eveneens de onderliggende inflatie (de inflatie uitgezonderd de volatiele componenten energie en voedsel) van 1,1% in januari tot 0,8% in december. De afname van de inflatie was relatief breed gespreid over sectoren, maar was uitgesproken groot in de duurzame goederenindustrie, de horeca en de transportsector. De grote neerwaartse prijsdruk in deze sectoren lijkt terug te voeren op de bezuinigingen van consumenten en werkgevers, waarbij niet-essentiële uitgaven als eerste sneuvelden.

Loonaanpassing in licht crisis beperkt

De contractuele loongroei daalde in het verslagjaar van 3,6% in het laatste kwartaal van 2008 tot 2,3% in het derde kwartaal van 2009. De loonsom per werknemer daalde sterker dan de contractuele loonstijging, en nam af van 3,6% in het derde kwartaal van 2008 tot 1,4% in het derde kwartaal van 2009, de laagste groei sinds de start van de monetaire unie (zie grafiek 3.6). De sterkere daling van de loonsom per werknemer kan worden herleid tot de sterke daling van flexibele beloningscomponenten als bonussen, en de afname van de duur van de gemiddelde werkweek. Ondanks de afname van de loonstijging was de loonreactie beperkt in vergelijking met de zeer sterke krimp van het bbp. De oorzaak is dat de arbeidskostenontwikkeling in het eurogebied grotendeels wordt bepaald door langlopende collectieve arbeidsovereenkomsten. Dit betekent dat

**Grafiek 3.6 - Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; kwartaalcijfers



Bron: ECB, Eurostat en Thomson Financial.

de loongroei in het verslagjaar werd gedomineerd door loonafspraken die zijn gemaakt vóór het uitbreken van de crisis.

In het eerste kwartaal van 2009 namen de korte termijn inflatieverwachtingen verder af, nadat ze in 2008 al sterk waren gedaald. In de loop van 2009 liepen deze verwachtingen, met de verbetering van de economische vooruitzichten, weer iets op. In tegenstelling tot de korte termijn verwachtingen bleven de lange termijn inflatieverwachtingen in het eurogebied relatief laag en stabiel nabij de 2%.

Inflatieverwachtingen goed verankerd

**3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen**

Het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) stond sterk in het teken van de crisis en het waarborgen van stabiliteit van de economie en de financiële sector. De ECB verlaagde de beleidsrente omdat anders de inflatie tot ver onder de doelstelling zou dalen vanwege de sterke krimp van de economie. De rente werd in vier stappen verlaagd van 2½% eind 2008 tot het historisch ongekend lage niveau van 1% in mei. In januari en maart werd de beleidsrente met stappen van 50 basispunten verlaagd en in april en mei met 25 basispunten. Om de banken van voldoende liquiditeit te voorzien en zorg te dragen voor een blijvend adequate transmissie van de beleidsrente naar de marktresen heeft de ECB additionele liquiditeitsoperaties uitgevoerd. Deze operaties volgden op eerdere wijzigingen in het liquiditeitsbeleid, zoals de overgang op volledige toewijzing tegen vaste rentes en het toevoegen van herfinancieringsoperaties met een looptijd van zes maanden. In 2009 kregen banken drie keer de mogelijkheid om onbepaald liquiditeit te verkrijgen tegen onderpand voor een periode van één jaar. Een andere wijziging in het liquiditeitsbeleid was dat de Europese Investeringsbank toegang kreeg tot de herfinancieringsoperaties. Deze bank kan hierdoor beter voorzien in de toegenomen vraag naar haar financieringsprogramma's, die met name zijn gericht op het Europese midden- en kleinbedrijf. Bovendien is een opkoopprogramma voor gedekte obligaties van

Beleidsrente verlaagd naar historisch laag niveau

Additionele liquiditeitsoperaties veranderden verhoudingen op geldmarkt

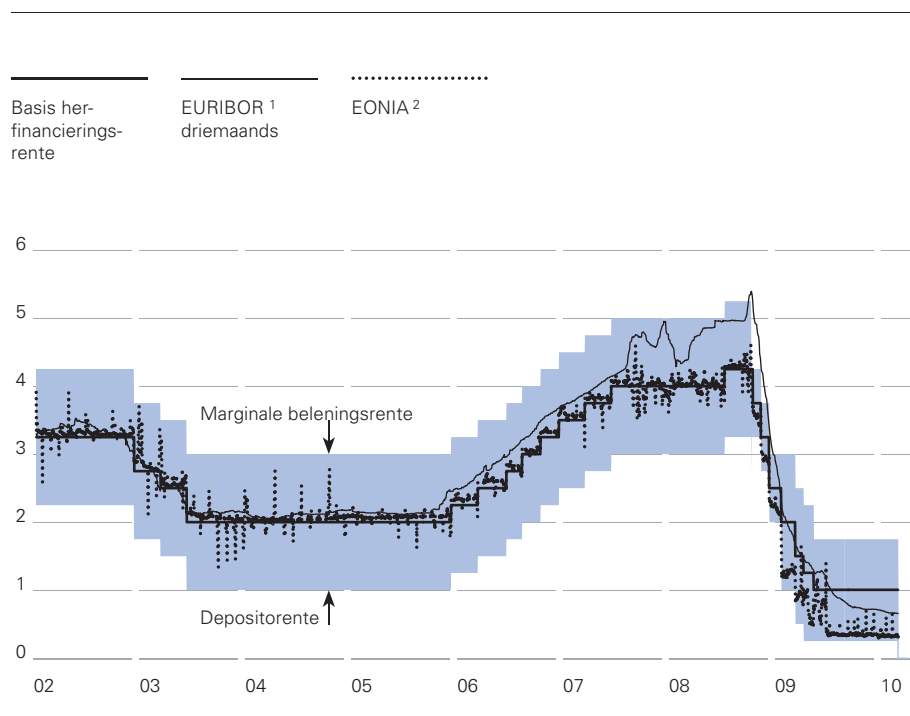
banken gestart teneinde deze markt, belangrijk voor de bancaire funding, te normaliseren en een impuls te geven (zie hoofdstuk 2). Het programma startte in juni 2009 en heeft een omvang van EUR 60 miljard.

In deze bijzondere omstandigheden veranderde de normale verhouding tussen de beleidsrente en de geldmarktrentes (zie grafiek 3.7). Dit kwam doordat veel banken meer liquiditeit aanhielden dan ze nodig hadden, deels als buffer voor het geval ze geen liquiditeit van andere banken konden lenen. Hierdoor ontstond voor de bancaire sector als geheel een liquiditeitsoverschot, dat op dagbasis bij het Eurosysteem werd geplaatst op de zogenoemde depositofaciliteit. De rentevergoeding op deze depositofaciliteit, die ligt onder de beleidsrente die de banken voor de liquiditeit betaalden, werd daarmee leidend voor de rentevergoeding die banken in het interbancaire verkeer voor eendagsgeld (EONIA) ontvangen. Per saldo lag de EONIA in het verslagjaar net boven de rentevergoeding op de depositofaciliteit. De korte marktrentes werden in het verslagjaar onder deze bijzondere omstandigheden dan ook in belangrijke mate bepaald door het rentetarief op de depositofaciliteit, dat vanaf mei 2009 0,25 procentpunt bedroeg. De facto was de monetaire verruiming door de ECB zodoende nog groter dan de verlaging van het beleidstarief tot 1% doet vermoeden.

In de loop van 2009 verbeterden de condities op financiële markten. Niet alle bijzondere liquiditeitsverruimende operaties waren daardoor nog langer even hard nodig. Bovendien moet voorkomen worden dat het te lang aanhouden van de bijzondere liquiditeitsoperaties uiteindelijk leidt tot verstoringen in de werking van de financiële markten. Om deze redenen heeft de ECB in december 2009 besloten een deel van de langer lopende herfinancieringsoperaties in 2010

### Grafiek 3.7 - Beleidsrente

Procenten; dagcijfers



1 Euro Interbank Offered Rate.  
2 Euro OverNight Index Average.  
Bron: ECB.

geleidelijk uit te faseren. Zo zijn voor dat jaar geen nieuwe liquiditeitsoperaties met een looptijd van een jaar aangekondigd en vindt in maart 2010 de laatste zesmaandsoperatie plaats.

Laagste groei  
geldhoeveelheid sinds start  
monetaire unie

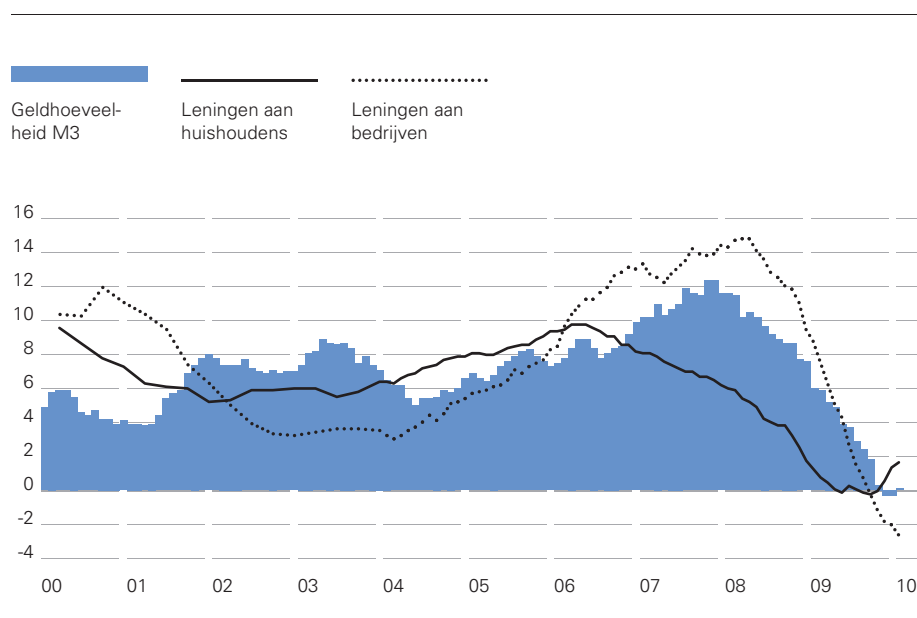
In het verslagjaar nam de geldgroei, gemeten met het ruime geldbegrip M<sub>3</sub>, af tot het laagste percentage sinds de start van de monetaire unie. De afname volgde op een aantal jaren van sterke geldgroei door de relatief grote vraag naar leningen van huishoudens en bedrijven. De gestage afname van de geldgroei in de loop van het verslagjaar is in overeenstemming met de sterke krimp van de economische bedrijvigheid. De daling is nog eens versterkt door het steiler worden van de rentecurve en het herstel op financiële markten. Hierdoor werd het aantrekkelijk gelden te verschuiven naar in potentie beter renderende activa, zoals langlopende deposito's en aandelen, die buiten M<sub>3</sub> vallen. Binnen M<sub>3</sub> vond een verschuiving plaats naar girale deposito's, waardoor het meest liquide geldbegrip M<sub>1</sub>, met 12%, sterk groeide. De reden hiervoor was dat bedrijven en huishoudens uit voorzorg een grotere behoefte hadden aan liquide middelen. De lage opportuniteitskosten van het aanhouden van liquide middelen, ontstaan door de kleine renteversillen op het korte einde van de rentecurve, werkte daarbij als een katalysator.

De tegenposten van de geldgroei laten zien dat na jaren van sterke toename de groei van de bancaire kredietverlening aan de private sector stakte. De jaar-op-jaar groei, tot voor kort nog in de dubbele cijfers, was in 2009 0%. De groei van zakelijke leningen en leningen aan huishoudens namen af tot respectievelijk -2,3% en 1,3%. De groei van leningen aan huishoudens viel in het eerste kwartaal sterk terug en fluctueerde vervolgens enige tijd rond de 0% (zie grafiek 3.8). Tegen het eind van het jaar nam de groei licht toe, vrijwel volledig ingegeven door een groter volume uitstaande hypothecaire leningen. De daling van de groei van zakelijke leningen hield het hele jaar aan, en was vooral het gevolg van een sterke daling van kortlopende leningen. Aan de verminderde kredietverlening aan de particuliere sector lagen vooral vraag- maar mogelijk ook aanbodfactoren ten grondslag. In lijn met eerdere cycli zorgde de teruglopende conjunctuur voor een verminderde vraag naar krediet door zowel huishoudens

Kredietverlening daalde  
sterk, grotendeels ingegeven  
door verminderde vraag

### Grafiek 3.8 - Kredietverlening en geldgroei

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: ECB en eigen berekeningen.

**Tabel 3.2 - Overheidsfinanciën E(M)U-landen**

Procenten bbp

	Feitelijk			Structureel		Overheidsschuld		
	overheidssaldo			overheidssaldo <sup>1</sup>		2007	2008	2009
	2007	2008	2009	2008	2009			
België	- 0,2	- 1,2	- 5,9	- 2,1	- 4,6	84	90	97
Cyprus	3,4	0,9	- 3,5	- 0,2	- 3,4	58	48	53
Duitsland	0,2	0,0	- 3,4	- 1,5	- 1,9	65	66	73
Finland	5,2	4,5	- 2,8	2,7	- 0,5	35	34	41
Frankrijk	- 2,7	- 3,4	- 8,3	- 3,8	- 7,0	64	67	76
Griekenland	- 3,7	- 7,7	- 12,7	- 8,9	- 12,6	96	99	113
Ierland	0,3	- 7,2	- 12,5	- 7,1	- 9,6	25	44	66
Italië	- 1,5	- 2,7	- 5,3	- 3,4	- 3,5	104	106	115
Luxemburg	3,7	2,5	- 2,2	1,6	- 0,3	7	14	15
Malta	- 2,2	- 4,7	- 4,5	- 5,4	- 4,2	62	64	69
Nederland	0,2	0,3	- 4,9	- 0,5	- 3,2	46	58	62
Oostenrijk	- 0,6	- 0,4	- 4,3	- 1,8	- 3,3	60	63	69
Portugal	- 2,6	- 2,7	- 8,0	- 2,6	- 6,6	64	66	77
Slovenië	0,0	- 1,8	- 6,3	- 4,5	- 4,8	23	23	35
Spanje	1,9	- 4,1	- 11,2	- 4,4	- 10,0	36	40	54
Slowakije	- 1,9	- 2,3	- 6,3	- 5,0	- 6,0	29	28	35
Eurogebied	- 0,6	- 2,0	- 6,4	- 2,9	- 5,0	66	69	78
Bulgarije	0,1	1,8	- 0,8	- 0,3	0,3	18	14	15
Denemarken	4,5	3,4	- 2,0	3,4	1,3	27	34	34
Estland	2,6	- 2,7	- 3,0	- 4,2	- 0,1	4	5	7
Hongarije	- 5,0	- 3,8	- 4,1	- 5,1	- 2,2	66	73	79
Letland	- 0,3	- 4,1	- 9,0	- 6,7	- 6,4	9	20	33
Litouwen	- 1,0	- 3,2	- 9,8	- 6,4	- 7,6	17	16	30
Polen	- 1,9	- 3,6	- 6,4	- 4,7	- 6,3	45	47	52
Roemenië	- 2,5	- 5,5	- 7,8	- 8,5	- 7,1	13	14	22
Tsjechië	- 0,7	- 2,1	- 6,6	- 4,1	- 6,0	29	30	37
Verenigd Koninkrijk	- 2,7	- 5,0	- 12,1	- 5,7	- 10,5	44	52	69
Zweden	3,8	2,5	- 2,1	1,9	0,5	41	38	42
EU-27	- 0,8	- 2,3	- 6,9	- 3,2	- 5,5	59	62	73

Toelichting: EMU-definitie.

1 Gecorrigeerd voor conjunctuur en eenmalige maatregelen.

Bron: Europese Commissie (Autumn forecast, 2009) en CPB (Nederland).

als bedrijven. Huishoudens kochten minder duurzame goederen op krediet en de aankoop van een huis werd uit- of afgesteld. Bij bedrijven daalde de behoefte aan krediet voor het doen van investeringen en fusies en overnames. Naast de afgenomen vraag hebben ook de aangescherpte bancaire kredietvoorwaarden de kredietgroei beperkt. Enquêtes onder banken in het eurogebied indiceerden dat de bancaire kredietvoorwaarden waren aangescherpt vanwege toegenomen risico's met betrekking tot het onderpand, de macro-economische ontwikkeling en de vooruitzichten voor individuele bedrijven of bedrijfstakken. Daarnaast gaven banken aan dat de noodzaak tot het verbeteren van de eigen kapitaal- en liquiditeitspositie had geleid tot scherpere kredietvoorwaarden. Tegen de achtergrond van de sterke terugval in de vraag naar krediet zijn echter de

beperkingen in het aanbod van krediet naar het zich laat aanzien niet van overheersend belang geweest.

### 3.4 Overheidsfinanciën uit het lood geslagen

De economische crisis heeft diepe sporen achtergelaten in de overheidsfinanciën van alle landen in het eurogebied. Gemiddeld ging het begrotingssaldo in 2009 met 4,4 procentpunt achteruit tot een tekort van 6,4% van het bbp. In Ierland, Griekenland en Spanje liepen de tekorten zelfs op tot in de dubbele cijfers (zie tabel 3.2). Het leeuwendeel van de verslechtering van het budgettaire beeld in het eurogebied kan op rekening worden gesteld van de werking van automatische stabilisatoren. Aan de uitgavenkant speelde daarnaast een rol dat vrijwel alle landen stimuleringspakketten uitvoerden om de vraag en het vertrouwen op korte termijn te stimuleren. De stimuleringspakketten bevatten onder meer maatregelen als een versnelde aanleg van infrastructuur en subsidie-regelingen voor werktijdverkorting.

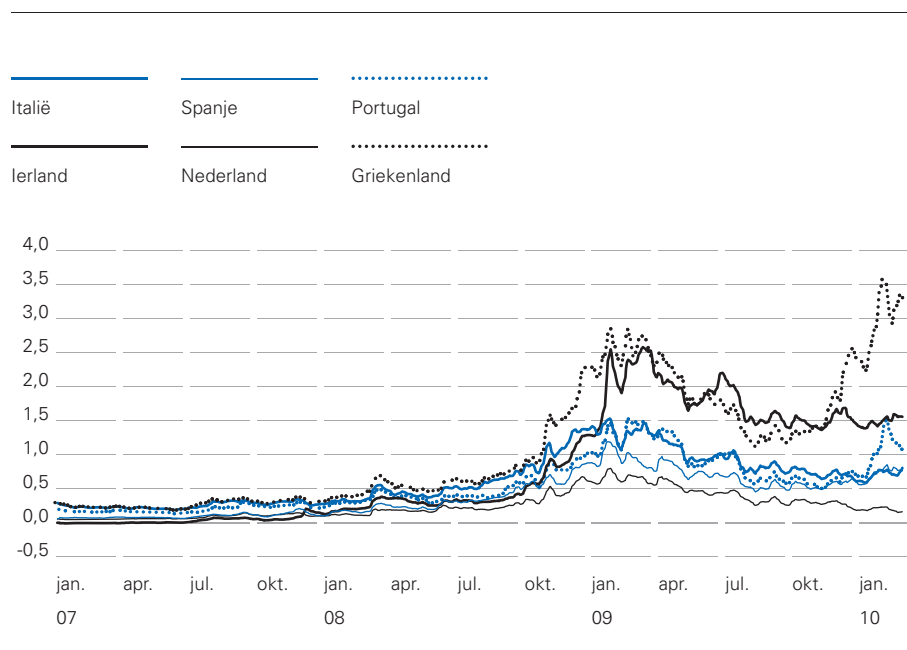
Tegelijk met de verslechtering van het begrotingssaldo nam de gemiddelde schuldquote in het eurogebied toe, met bijna 10 procentpunt ten opzichte van 2008, tot 78,2% van het bbp. Naast de oplopende tekorten kan deze stijging worden toegeschreven aan een noemereffect doordat het bbp in absolute termen daalde. In tegenstelling tot vorig jaar hebben additionele steunoperaties voor de financiële sector de schuldquote in het verslagjaar slechts in beperkte mate opwaarts beïnvloed. De verslechterde overheidsfinanciën hebben ook hun weerslag gehad op de spreads op overheidsobligaties. De opwaartse trend in de spreads, die begin 2008 werd ingezet, hield aan het begin van 2009 aan. In de loop van het jaar daalden de meeste spreads doordat de economische vooruitzichten in de meeste lidstaten iets verbeterden (zie grafiek 3.9). In een aantal landen, waaronder Griekenland en Ierland, bleven de spreads echter relatief hoog. Dit was grotendeels terug te voeren op de staat van de overheidsfinanciën. Tegen het eind van het jaar liep de spread voor Griekenland sterk op. Directe

Tekorten namen toe door werking automatische stabilisatoren en stimuleringspakketten

Spreads op staatsobligaties divergeerden, in het bijzonder voor Griekenland

#### Grafiek 3.9 - Kapitaalmarktrenteververschil met Duitsland

Procentpunten; voortschrijdende vijfdaagse gemiddelden



Bron: Thomson Financial, ECB en eigen berekeningen.

aanleiding was de verlaging van de beoordeling van de kredietwaardigheid van de Griekse overheid. Deze verlaging werd doorgevoerd omdat het begrotings-tekort wederom, en deze keer fors, hoger uitviel dan eerder werd aangegeven. De nieuwe Griekse regering, die in oktober aantrad, voorspelde voor 2009 een tekort van 12,5% van het bbp, terwijl tot die tijd werd uitgegaan van een tekort van 6,0%. Hierop nam de twijfel over de kredietwaardigheid van Griekenland sterk toe met uitstralingseffecten naar de andere zuidelijke lidstaten, waardoor ook daar de spreads op overheidsobligaties weer iets opliepen.

Vrijwel alle landen in eurogebied in buitensporige tekortprocedure

De sterke verslechtering van de overheidsfinanciën heeft er voor gezorgd dat eind 2009 dertien van de zestien landen in het eurogebied in een buitensporige tekortprocedure zaten. In het voorjaar werden procedures opgestart voor Ierland, Spanje, Frankrijk en Malta en in het najaar volgden de andere landen, met uitzondering van Luxemburg, Cyprus en Finland. In het licht van de diepe recessie heeft de Europese Commissie (EC) de ruimte die het Pact voor Stabiliteit en Groei (Stabiliteitspact) biedt voor het terugbrengen van de tekorten maximaal opgerekt. Meer concreet betekent dit dat bij de opgestarte buitensporige tekortprocedures de deadlines voor het wegwerken van de tekorten uiteenlopen, waarbij voor de meeste landen geldt dat in 2013 het tekort onder de 3% van het bbp moet liggen. Voor België en Italië geldt een vroegere deadline, 2012, vanwege de nu al hoge schulden in deze landen. Gezien de betrekkelijk goede fiscale uitgangspositie vóór aanvang van de crisis, kregen Oostenrijk, Duitsland en Nederland de aanbeveling om in 2011 te starten met de consolidatie.

### 3.5 Uitbreiding eurogebied en Verdrag van Lissabon

Eurogebied uitgebreid met Slowakije

Het eurogebied bestaat sinds 1 januari 2009 uit zestien lidstaten. Op die datum trad Slowakije toe tot het eurogebied. Alle lidstaten met uitzondering van het VK en Denemarken, die een zogenoemde opt out hebben bedongen, hebben de verplichting om op termijn de euro in te voeren.

Verdrag van Lissabon trad in werking

Na acht jaar onderhandelen trad eind 2009 het Lissabon-verdrag in werking. In december 2007 ondertekenden de regeringsleiders van alle EU-landen in Lissabon het Hervormingsverdrag al, maar Ierland was grondwettelijk verplicht een referendum te houden. Na een eerdere afwijzing in juni 2008 werden tijdens de Europese top van december 2008 enkele aanpassingen aan het Verdrag doorgevoerd, waarna het aangepaste Hervormingsverdrag begin oktober 2009 opnieuw aan de Ierse bevolking werd voorgelegd. Bij dit referendum stemde 67% van de Ierse bevolking voor het Verdrag. Het laatste obstakel voor invoering verdween toen in november ook de Tsjechische president zijn handtekening onder het Verdrag zette. Met het Verdrag wordt het institutionele raamwerk zodanig hervormd dat de Europese Unie (EU) ook na de uitbreidingen goed kan blijven functioneren. Daartoe is onder meer besloten op een aantal terreinen besluiten te nemen op basis van meerderheid van stemmen in plaats van unanimiteit en wordt het aantal commissarissen binnen de EC teruggebracht.

## 4 De Nederlandse economie

### 4.1 Ongekend sterke krimp en aarzelend herstel

Economie fors gekrompen  
door exportdaling ...

De Nederlandse economie is in 2009 met 4,0% gekrompen; de sterkste krimp die voor Nederland in vredetijd ooit is gemeten. Deze krimp is het gevolg van de zeer ongunstige economische ontwikkelingen in de eerste helft van het jaar in combinatie met de overloop uit het jaar ervoor. De recessie die in de loop van 2008 begon, zette zich in een hevig tempo door gedurende de eerste helft van 2009. De economie kromp met respectievelijk 2,3% en 1,1% kwartaal-op-kwartaal in de eerste twee kwartalen (zie tabel 4.1). De export zakte verder weg door de wereldwijde vraaguitval en Nederlandse huishoudens en bedrijven besloten massaal consumptie en investeringen uit te stellen. In de tweede helft van het jaar zette een aarzelend herstel in, gedreven door het verbeterde internationale

**Tabel 4.1 - Bestedingen**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2007	2008	2009	2009			
				I	II	III	IV
<b>Groeivoeten <sup>1</sup></b>							
Bruto binnenlands product (bbp)	3,6	2,0	- 4,0	- 2,3	- 1,1	0,5	0,3
Particuliere consumptie	1,7	1,3	- 2,4	- 1,0	- 1,4	- 0,1	- 0,2
Investerings <sup>2</sup>	4,8	4,9	- 12,7	- 4,4	- 4,0	- 3,5	- 3,2
Overheidsconsumptie	3,7	2,0	3,1	0,7	1,0	1,1	0,4
Export	6,7	2,7	- 8,4	- 5,2	- 1,0	2,6	1,1
Import	5,1	3,7	- 8,9	- 4,6	- 2,6	1,2	0,7
<b>Netto bijdragen aan bbp-groei <sup>3</sup></b>							
Particuliere consumptie	0,6	0,5	- 1,0				
Investerings <sup>2</sup>	0,7	0,5	- 1,8				
Overheidsconsumptie	0,8	0,4	0,9				
Voorraadvorming	- 0,2	0,1	- 0,6				
Export	1,7	0,5	- 1,5				

1 Kwartaalcijfers: ten opzichte van direct voorafgaande periode.

2 Exclusief voorraadvorming.

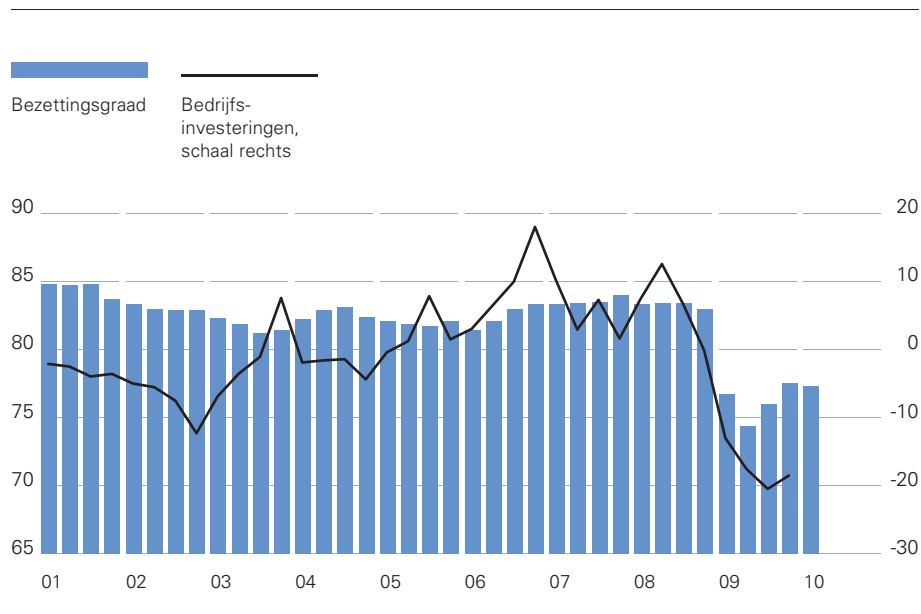
3 Door statistische verschillen tellen de bijdragen niet altijd op tot de bbp-groei.

Bron: CBS en eigen berekening.



**Grafiek 4.1 - Bezettingsgraad en bedrijfsinvesteringen**

Procenten en procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; kwartaalcijfers



Bron: CBS.

economische klimaat. De voor Nederland relevante wereldhandel trok weer enigszins aan nadat deze vanaf het laatste kwartaal van 2008 in drie kwartalen cumulatief met 15% was afgenomen.

... en afgenomen binnenlandse bestedingen

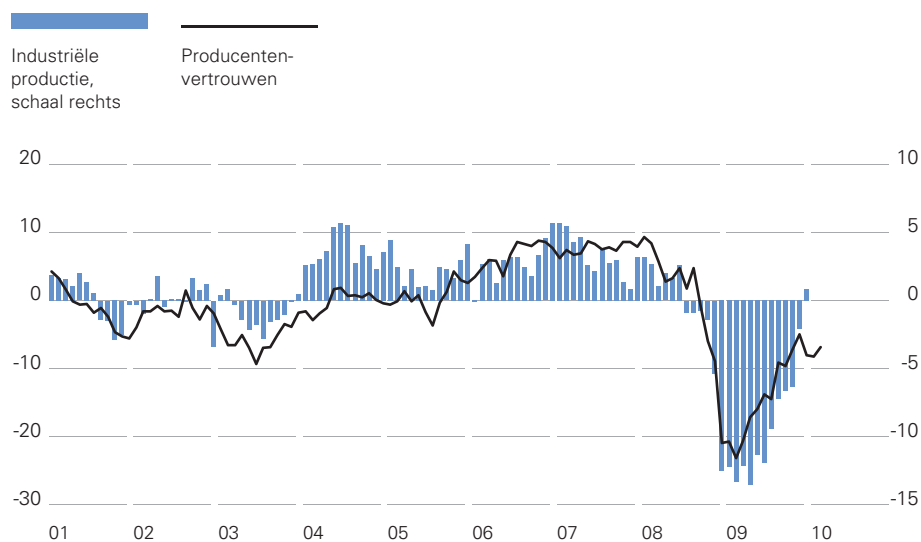
Behalve de export drukten ook de binnenlandse bestedingen een zwaar stempel op de Nederlandse economie. De particuliere consumptie daalde met 2,4% over 2009. Consumenten schroefden vooral de consumptie van duurzame goederen fors terug vanwege het verslechterde economische klimaat en de verslechterde vermogenspositie. Dit droeg bij aan de sterke economische krimp in de eerste helft van het jaar. In de tweede helft nam de consumptie weliswaar verder af, maar in een gematigder tempo. Ook de investeringen namen in het verslagjaar sterk af met 12,7%. Als gevolg van de scherpe daling van de bezettingsgraad in de industrie en de verslechtering van de winstgevendheid bij het bedrijfsleven daalden de bedrijfsinvesteringen scherp (zie grafiek 4.1). Ook de investeringen in woningen namen sterk af als gevolg van de verslechterde situatie op de woningmarkt. De overheidsinvesteringen daarentegen bleven groeien. Ook de overheidsconsumptie droeg positief bij aan het bbp. Een negatieve invloed ging in 2009 uit van de voorraadmutatie. De voorraden die in de laatste maanden van 2008 als gevolg van de abrupte mondiale vraaguitval waren opgelopen, werden gedurende 2009 weer afgebouwd.

Impact op sectoren liep uiteen

De sectoren die het meest geraakt waren door de wereldwijde vraaguitval, zoals de handel en de industrie, profiteerden later in het jaar ook het meest van de economische opleving. In het voorjaar kromp de industriële productie met bijna 14% ten opzichte van een jaar eerder. Deze krimp ging gepaard met een scherpe daling van het producentenvertrouwen (zie grafiek 4.2). Ondernemers zagen hun voorraden toenemen, hun orderpositie verslechteren en stelden hun productieverwachtingen neerwaarts bij. Vanaf augustus namen het vertrouwen en de productie in de industrie echter weer gestaag toe. In de andere sectoren van de Nederlandse economie waren de ontwikkelingen minder volatiel. In de bouwsector, die het gedurende het jaar zwaar kreeg, is de toegevoegde waarde in volume termen met 8,8% afgenomen. De zakelijke dienstverlening leed onder verminderde vraag naar uitzendkrachten en teruglopende omzet voor makelaars, hypotheekadviseurs en notarissen in verband met afgenomen huizenverkoop.

**Grafiek 4.2 - Industriële productie en producentenvertrouwen**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode en saldo van positieve en negatieve antwoorden; maandcijfers



Bron: CBS.

In de zorgsector en bij de overheid bleef de bruto toegevoegde waarde gedurende het jaar toenemen.

Huizenprijzen namen af ...

De plotselinge val van het vertrouwen in de economie en de financiële sector eind 2008 liet ook de woningmarkt niet onberoerd. Het aantal transacties zakte sterk in. In 2009 werden 130.000 bestaande koopwoningen verkocht, ruim 30% minder dan in 2008. Het transactievolume heeft zich na een sterke terugval tussen november 2008 en februari 2009 op een lager niveau gestabiliseerd. Gemiddeld daalden de huizenprijzen ruim 5% gedurende het verslagjaar, waarmee de gemiddelde prijs van een koopwoning eind 2009 terug was op het niveau van eind 2006.

... evenals de kredietgroei

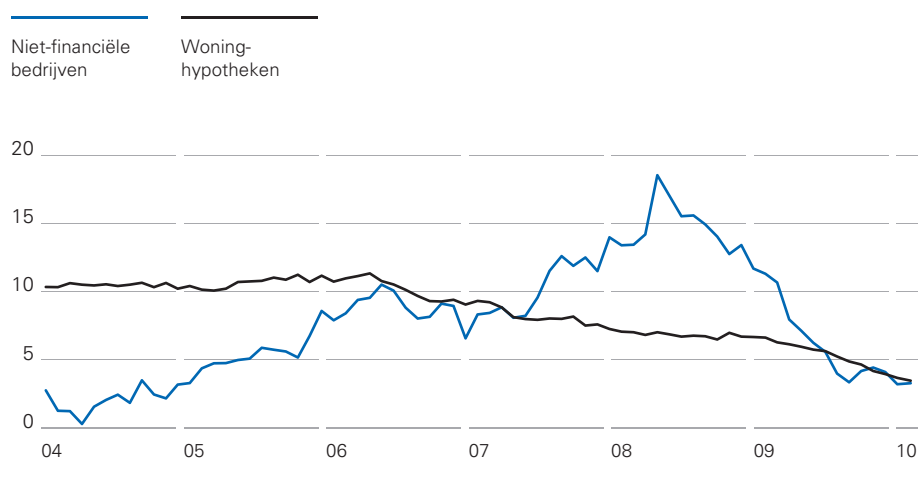
Als gevolg van de ontwikkelingen op de woningmarkt is de groei van de hypothecaire kredietverlening in de loop van 2009 verder afgenomen tot 3,5% in december (zie grafiek 4.3). Dat het uitstaand hypotheekvolume, ondanks lagere woningprijzen en minder transacties, nog steeds toenam, hangt samen met de sterke prijsstijgingen in het verleden. Kopers van bestaande woningen hebben daardoor vaak een hoger hypotheekbedrag nodig. Ook het uitstaand volume aan zakelijke bancaire leningen nam ondanks de recessie gedurende 2009 nog steeds toe met bijna EUR 10 miljard. Wel is de kredietgroei in de loop van het jaar sterk gedaald. Deze daling werd vooral gedreven door de afgenomen vraag naar krediet als gevolg van de economische neergang. Hierdoor is de behoefte aan leningen voor bijvoorbeeld investeringen, voorraden en werkkapitaal afgenomen. Tegelijkertijd scherpten de Nederlandse banken de leenvoorwaarden in 2009 verder aan. Deels was dit het gevolg van de toegenomen risico's van het onderpand, de macro-economische situatie of de situatie van specifieke bedrijven en bedrijfstakken. Daarnaast staan sinds het uitbreken van de financiële crisis de financiële buffers van banken onder druk en zijn de kosten van het aantrekken van financiering toegenomen. Toch lijken deze aanbodfactoren in het verslagjaar te zijn overschaduwd door de sterke afname van de kredietvraag.

De werkloosheid is opgelopen

In het perspectief van de sterke economische krimp was de stijging van de werkloosheid in 2009 gematigd te noemen. De werkloosheid begon vroeg in

**Grafiek 4.3 - Kredietverlening door Nederlandse monetair financiële instellingen**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers

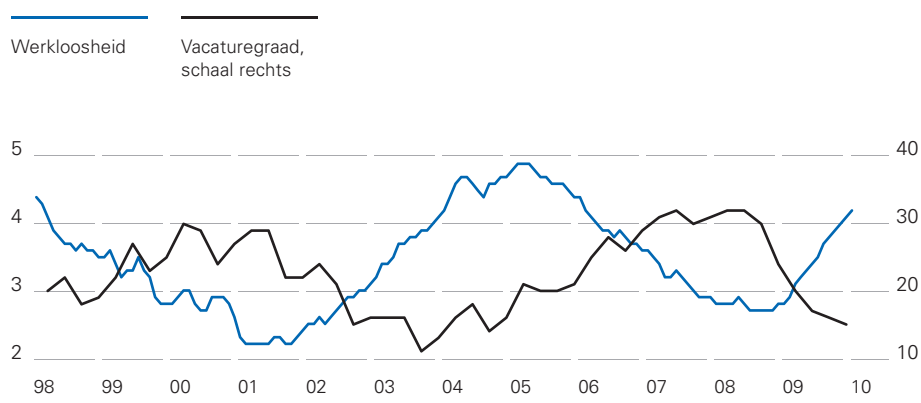


Toelichting: gecorrigeerd voor securitisaties.  
Bron: DNB.

2009 op te lopen en bereikte aan het einde van het jaar de 4,1%, dit is 1,4 procentpunt hoger dan een jaar eerder. Ook in internationaal perspectief is de Nederlandse werkloosheid nog relatief laag. Dit hangt vooral samen met de uitgangspositie van de Nederlandse arbeidsmarkt, die zeer krap was toen de recessie inzette. In het voorjaar van 2008 lag de vacaturegraad op het historisch hoge niveau van 32 vacatures per 1.000 banen. Sinds het uitbreken van de recessie is het aantal vacatures snel teruggelopen, wat de stijging van de werkloosheid heeft geremd (zie grafiek 4.4). Het hoge aantal openstaande vacatures van voor de crisis gaf veel bedrijven de mogelijkheid om de terugvallende personeelsbehoefte eerst via het intrekken van vacatures op te vangen. Een bijkomende reden voor de gematigde werkloosheidstoename is dat meer mensen ervoor kiezen om zich (nog) niet aan te bieden op de arbeidsmarkt,

**Grafiek 4.4 - Werkloosheid en vacaturegraad**

Procenten beroepsbevolking en vacatures per duizend banen; maand- respectievelijk kwartaalcijfers



Toelichting: Werkloosheid volgens definitie International Labour Organization (ILO).  
Bron: CBS en Eurostat.

**Tabel 4.2 - Inflatie**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode

	2007	2008	2009	2009				2010
				I	II	III	IV	I <sup>2</sup>
HICP	1,6	2,2	1,0	1,8	1,6	- 0,1	0,6	0,4
Goederen	1,5	2,2	- 0,1	1,4	0,9	- 1,9	- 0,6	- 0,9
<i>Bewerkte voedingsmiddelen</i>	1,6	6,2	3,4	5,1	4,5	3,1	1,0	- 0,1
<i>Onbewerkte voedingsmiddelen</i>	1,5	3,8	1,0	5,5	2,0	- 1,6	- 1,9	- 2,5
<i>Industriële goederen excl. energie</i>	0,7	- 0,4	- 0,2	- 0,4	0,1	- 0,2	- 0,2	0,2
<i>Energie</i>	3,8	4,6	- 4,0	0,5	- 1,5	- 11,6	- 3,2	- 4,3
Diensten	1,7	2,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,3	2,2
CPI totaal	1,6	2,5	1,2	1,9	1,6	0,3	0,9	0,9
CPI, geschoond <sup>1</sup>	1,0	2,0	1,4	1,6	1,7	1,3	1,1	1,1

1 Inflatie op basis van de consumentenprijsindex (CPI) exclusief het effect van indirecte en consumptiegebonden belastingen en exclusief overheidsdiensten, huur, energie, groente en fruit en

consumptie in het buitenland.  
2 Januari/februari.  
Bron: CBS en Eurostat.

maar bijvoorbeeld eerst een vervolgopleiding te doen. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat de aanpassing op de arbeidsmarkt zich in vergelijking tot de vorige neergang meer heeft voltrokken door een vermindering in het aantal gewerkte uren, zowel bij werknemers als bij ingehuurde arbeid. Dit komt onder andere doordat er minder is overgewerkt, de deeltijd-WW is ingevoerd en doordat zelfstandigen minder opdrachten kregen. De aanpassing via de gewerkte uren wijst op een groter aanpassingsvermogen van de Nederlandse arbeidsmarkt dan in het verleden het geval was.

**Tabel 4.3 - Loonkosten marktsector**

Procentuele mutaties

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Contractlonen	2,7	1,5	0,7	2,0	1,8	3,5	2,8
Incidenteel loon	0,9	1,1	1,4	0,6	1,9	- 0,2	- 0,6
Sociale lasten werkgevers	0,9	0,9	- 0,7	0,0	- 0,4	0,2	0,5
Loonvoet <sup>1</sup>	4,5	3,5	1,4	2,6	3,3	3,6	2,7
Arbeidsproductiviteit	2,5	4,0	3,4	2,7	1,9	0,9	- 2,4
Loonkosten per eenheid product	1,9	- 0,5	- 2,0	- 0,1	1,3	2,6	5,2
Arbeidsinkomensquote (niveau, percentage)	80,3	80,2	77,4	77,6	78,4	79,0	81,1

1 Door afronding tellen contractlonen, incidenteel loon en de sociale lasten werkgevers niet altijd geheel op tot de loonvoet.  
Bron: CPB.

4.2 **Inflatie gedaald**

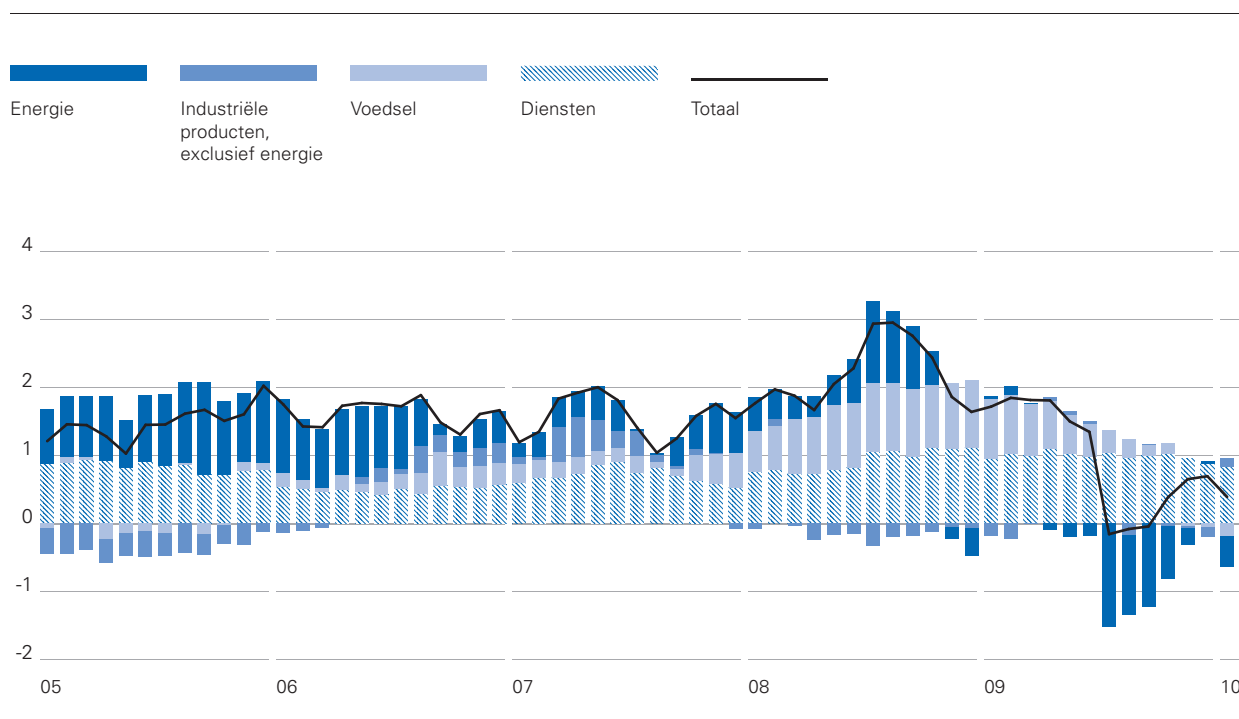
Inflatie gedaald door energie- en voedselprijzen

Contractloongroei daalde, maar loonkosten liepen op

De wereldwijde economische recessie heeft de Nederlandse inflatie fors omlaag gedrukt. In 2009 kwam de HICP-inflatie uit op 1,0% (zie tabel 4.2). Dit was de laagste inflatie volgens deze definitie sinds 1989 en een daling van 1,2% procentpunt ten opzichte van 2008. Dit hing bovenal samen met de prijsontwikkeling van energie en andere grondstoffen. De olieprijs nam in de laatste maanden van 2008 sterk af. Dit werkte in Nederland met vertraging door in de prijzen van gas en elektriciteit. In juli 2009 daalde de gasprijs voor consumenten met bijna 20% ten opzichte van de maand ervoor, wat de HICP-inflatie kortstondig onder nul drukte (zie grafiek 4.5). Samenhangend met de verbetering van het economische sentiment is de olieprijs gedurende 2009 weer opgelopen. De stijging van de voedselprijzen, die de inflatie in 2008 nog met 0,9% procentpunt opdreef, sloeg gedurende het verslagjaar om naar een daling. Als gevolg van de verslechterende situatie op de arbeidsmarkt is de loonstijging in nieuw afgesloten collectieve arbeidsovereenkomsten (cao's) in 2009 gedaald. Omdat echter veel cao's voor langere tijd waren afgesloten, daalde de gemiddelde contractloonstijging gedurende 2009 slechts gematigd van 3,5% in januari tot 2,4% in december. Daarbij nam de gemiddelde arbeidsproductiviteit sterk af, omdat de economie veel sterker kromp dan de werkgelegenheid. De loonkosten per eenheid product stegen hierdoor flink (zie tabel 4.3). Tegelijkertijd liet de voor energie en voedselproducten geschoonde inflatie een daling zien. Ook de diensteninflatie nam tegen het einde van het jaar af. Dit wijst erop dat de vraaguitval het voor bedrijven in het verslagjaar moeilijk maakte de hogere loonkosten door te berekenen in de consumentenprijzen.

**Grafiek 4.5 - Inflatie (HICP)**

Bijdragen in procentpunten en procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: Eurostat.

**Tabel 4.4 - Budgettaire kerngegevens**

Procenten bbp

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Collectieve uitgaven	46,1	44,8	45,9	45,6	46,3	50,5
Niet-belastingontvangsten	6,8	7,0	7,4	6,9	7,6	7,4
Collectieve lasten	37,5	37,6	39,0	38,9	39,1	38,1
Vorderingensaldo collectieve sector	- 1,7	-0,3	0,5	0,2	0,3	- 4,9
Structureel EMU-saldo <sup>1</sup>	- 0,9	0,3	0,1	- 0,9	- 0,5	- 3,2
Bruto schuld collectieve sector	52,4	51,8	47,4	45,5	58,2	61,8

<sup>1</sup> EC-methode.

Bron: CPB.

**4.3 Overheidsfinanciën geraakt door terugval economie**

Begrotingssaldo  
verslechterde ...

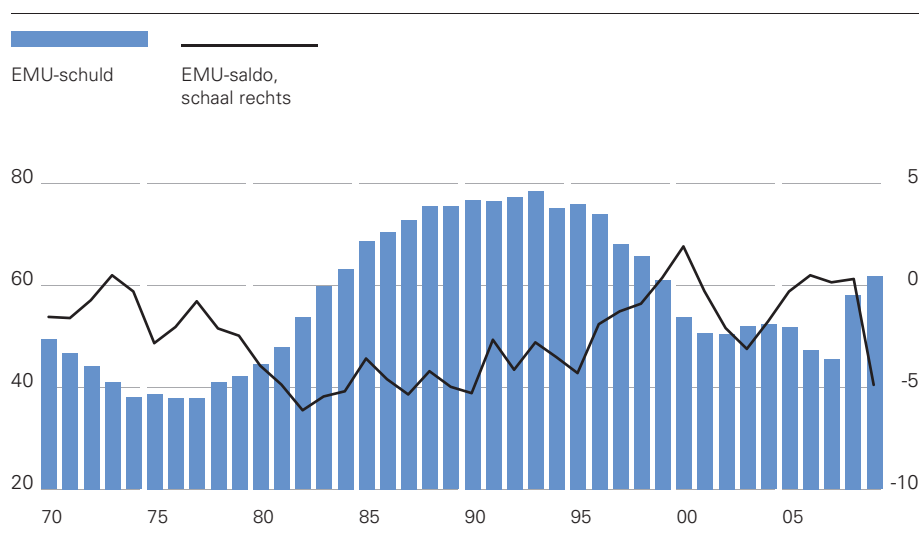
... door een stijging van de  
uitgavenquote ...

Het overheidssaldo is van een overschot van 0,3% bbp in 2008 omgeslagen naar een tekort van 4,9% bbp in 2009 ten gevolge van de recessie (zie tabel 4.4). In historisch perspectief is een omslag van deze omvang in één jaar uitzonderlijk (zie grafiek 4.6).

De uitgavenquote is gestegen van 46,3% bbp in 2008 tot 50,5% bbp in 2009. Deels is dit het gevolg van additionele bestedingen die het Kabinet heeft gedaan in het economische stimuleringspakket. In het begin van 2009 kwam het Kabinet dit pakket in het kader van de crisis overeen waarin voor totaal EUR 5,6 miljard aan extra uitgaven in 2009 en 2010 is afgesproken. In 2009 waren de uitgaven voor het Rijk in dit pakket EUR 2,0 miljard. Dit bedrag is exclusief EUR 500 miljoen voor stimulans door gemeenten en provincies. Ook heeft het Kabinet besloten om de uitgaven in het kader van de Werkloosheidswet (WW) en de bijstand alsmede de mutatie in de ruilvoet buiten de uitgavenkaders te plaatsen, waardoor additioneel EUR 3,4 miljard is uitgegeven ten opzichte van de kaders. Bij elkaar genomen steeg de uitgavenquote door deze ingrepen met ongeveer 1,0% bbp. De rest van de stijging van de uitgavenquote, ruim 3% bbp,

**Grafiek 4.6 - Nederlandse begrotingssaldo en overheidsschuld**

Procenten bbp



Toelichting: In 1995 is het EMU-saldo gecorrigeerd voor de bruteringsoperatie woningcorporaties.

Bron: CPB.

is het gevolg van de Nederlandse begrotingssystematiek. De uitgaven zijn hierbij vastgelegd in uitgavenkaders, die niet direct afhangen van de economische groei. Als de economie krimpt, loopt de uitgavenquote dus ‘automatisch’ op.

... en een daling van de inkomsten ...

Onvermijdelijk heeft de economische crisis ook forse gevolgen gehad voor de belastingontvangsten. Met name door de lagere inkomsten uit vennootschapsbelasting en indirecte belastingen daalde de collectieve lastenquote met 1,0% bbp. De inkomsten uit vennootschapsbelasting daalden sneller dan het bbp door de afgenomen winsten. Lagere verkopen van woningen en auto's beïnvloedden de inkomsten uit de overdrachtsbelasting en de Belasting van Personenauto's en Motorrijwielen (BPM). De inkomsten uit invoerrechten namen af door de lagere invoer. Inkomsten uit loon- en inkomensheffing daarentegen daalden minder snel dan het bbp. De niet-belastingontvangsten namen in het verslagjaar af met 0,2%. De lagere inkomsten uit gasbaten (-0,6% bbp) werden grotendeels gecompenseerd door een stijging van de inkomsten uit materiële verkopen 0,1% bbp en overige inkomsten 0,3% bbp.

... resulterend in een hogere overheidsschuld

De schuldquote is in 2009 opgelopen tot 61,8% bbp. Dit is zowel het gevolg van het hoge begrotingstekort als van de afname van het bbp. De overheidsschuld werd in het verslagjaar per saldo neerwaarts beïnvloed door het geheel aan transacties samenhangend met de interventies in de financiële sector. Het besluit van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) dat de overgenomen portefeuille van ING feitelijk als overheidsschuld moet worden aangemerkt had een opwaarts effect op de staatsschuld van ruim EUR 20 miljard. Daarentegen was sprake van een aflossing van ruim EUR 34 miljard aan kortlopende leningen door Fortis. Deze aflossing verminderde de totale financieringsbehoefte van de overheid in 2009 van EUR 147,7 miljard tot EUR 113,7 miljard. Dit was iets lager dan in 2008, toen de totale financieringsbehoefte EUR 124,1 miljard bedroeg. In de financieringsbehoefte werd in 2009 voor EUR 65,7 miljard voorzien via de geldmarkt en voor EUR 48 miljard via de kapitaalmarkt. Zoals blijkt uit tabel 4.5 werd de afgelopen twee jaar meer gebruik gemaakt van de geldmarkt voor financiering.

Naast de overheidsschuld zijn ook de door de overheid afgegeven garanties in 2009 toegenomen. Eind 2009 stond de overheid garant voor circa EUR 47 miljard aan schuld papier uitgegeven door banken. Ook is een voorwaardelijke verplichting uitgegeven van EUR 34,5 miljard op een deel van de hypotheekportefeuille van ABN AMRO, via het zogeheten ‘Capital Relief Instrument’.

**Tabel 4.5 - Financieringsbehoefte en uitgifte**

EUR miljard

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Totaal financieringsbehoefte	56,5	50,9	44,4	37,9	41,0	124,1	147,7
Totaal financieringsbehoefte (exclusief terugbetaling FBN)							113,7
Uitgifte							
- Geldmarkt	22,3	17,4	12,3	15,6	19,4	85,1	65,7
- Kapitaalmarkt	34,2	33,5	32,1	22,3	21,6	39,0	48,0
- Terugbetaling kortlopende lening door Fortis Bank Nederland (2009)							34,0

Bron: Agentschap van het Ministerie van Financiën.

Met dit instrument staat de Staat garant voor 95% van de eventuele verliezen op deze portefeuille als deze hoger uitvallen dan EUR 69 miljoen per jaar.

#### 4.4 **Beleid gericht op gevolgen van de crisis**

Additionele uitgaven onder  
crisispakket ...

Het stimuleringspakket waartoe het Kabinet begin 2009 in het kader van de crisis besloot, behelst uitgaven op de terreinen infrastructuur en (woning)bouw, duurzame economie en werkgelegenheid. Ook is geld vrijgemaakt voor liquiditeitsverruiming aan het bedrijfsleven. De garantieregelingen gericht op obligaties van banken, bancaire bedrijfsleningen en exportkredieten, die de overheid in 2008 invoerde, waren in 2009 nog steeds van kracht.

Om de effecten van de crisis voor de woningmarkt te beperken is extra geld vrijgemaakt voor het herstructureren van wijken, het opknappen van de openbare ruimte en het voortzetten van nieuwbouwprojecten in binnensteden. Per juli 2009 is bovendien het plafond van de Nationale Hypotheekgarantie (NHG) verhoogd van EUR 265.000 naar EUR 350.000. Deze verhoging is van kracht tot 1 januari 2011. Hoewel het aantal hypotheekleningen met NHG is toegenomen, valt moeilijk vast te stellen in welke mate deze maatregel de woningmarkt in de huidige crisis ondersteunt. Op langere termijn lijken aan de NHG wel nadelen te zijn verbonden. De risico's op de woningmarkt worden doorgeschoven naar de overheid, wat leidt tot verkeerde prikkels op de woningmarkt. Het is dan ook verstandig dat de verruiming van de NHG in 2011 wordt teruggedraaid. Onderdeel van het crisispakket is de nog in te voeren Crisis en -herstelwet. Dit is een verzameling tijdelijke en permanente wetwijzigingen die tot doel hebben de procedures voor grote bouwprojecten en infrastructurele projecten, zoals de versterking van de Noordzeekust, te versnellen en zo een verdere daling van de werkgelegenheid in de bouw en in de infrastructuur te voorkomen. Onder de noemer duurzame economie heeft het Kabinet ervoor gekozen additioneel geld vrij te maken voor projecten binnen het Fonds Economische Structuurversterking (FES) gericht op duurzame ruimtelijke ontwikkeling. Er is geld beschikbaar gesteld voor de ontwikkeling van de elektrische auto en voor een sloopregeling voor oude, vervuilende auto's. Ook heeft het Kabinet de doelstelling voor windenergie op zee verhoogd.

... voor infrastructuur,  
(woning)bouw,  
duurzaamheid ...

... en de arbeidsmarkt

Het Kabinet zet verschillende beleidsinstrumenten in om bij zoveel mogelijk mensen de aansluiting op de arbeidsmarkt te houden. Jongeren in het Middelbaar beroepsonderwijs (MBO) worden gestimuleerd langer door te leren en er is extra geld vrijgemaakt om jeugdwerkloosheid te bestrijden. Begin 2009 is daarnaast een landelijk dekkend netwerk van mobiliteitscentra gerealiseerd. In april werd de regeling voor werktijdverkorting opgevolgd door een regeling voor deeltijd-WW. Met deze regelingen voor bedrijven met tijdelijke vraagtijd wordt beoogd bedrijfsspecifieke kennis te behouden. Nadat in enkele maanden het budgettaire plafond van EUR 375 miljoen werd bereikt, werd eind juli het budget verhoogd. Hierbij werden tegelijkertijd ook de voorwaarden die aan de regeling verbonden zijn aangescherpt, waarna de instroom is gedaald. Hoewel de regeling bedrijven in staat stelt vakmensen te behouden, kan dit tegelijkertijd het structurele aanpassingsproces op de arbeidsmarkt remmen. Dit nadeel is de reden waarom in december 2009 is besloten de regeling uiterlijk april 2010 stop te zetten.

Het Kabinet heeft een  
wetsvoorstel ingediend tot  
verhoging van de AOW-  
leeftijd

Het Kabinet heeft in 2009 een wetsvoorstel ingediend tot wijziging van de Algemene Ouderdomswet (AOW). Volgens dit voorstel zal de AOW-leeftijd worden verhoogd in twee stappen. Allereerst naar 66 jaar in 2020 en vervolgens naar 67 jaar in 2025. Het blijft echter mogelijk om op 65-jarige leeftijd een AOW-uitkering te ontvangen, mits men 42 jaar onafgebroken heeft gewerkt. De AOW-uitkering wordt dan navenant verlaagd. Onderdeel van het voorstel is verder een nieuwe inkomensafhankelijke arbeidskorting in te voeren.



Werknemers die 30 jaar zwaar werk hebben verricht, moeten van hun werkgever een aanbod krijgen voor minder belastend werk of begeleiding naar werk bij een ander bedrijf. Gebeurt dit niet, dan moet de werkgever het financieel mogelijk maken dat de werknemer alsnog op 65-jarige leeftijd kan stoppen met werken. De pensioenrichtleeftijd in het fiscale kader voor aanvullende pensioenopbouw, het zogenoemde Witteveen-kader, zal volgens het voorstel per 1 januari 2020 ineens worden verhoogd naar 67 jaar. Het verhogen van de AOW-leeftijd draagt in principe bij aan het verbeteren van de houdbaarheid van de Nederlandse overheidsfinanciën. Om draconische verhogingen van de AOW-premie of verlagingen van de AOW-uitkering te voorkomen, is de verhoging van de AOW-leeftijd onvermijdelijk. De uitvoering van de AOW zal aanmerkelijk complexer worden, doordat het arbeidsverleden medebepalend wordt voor het moment waarop iemand recht krijgt op een AOW-uitkering. Ook de afbakening van zware beroepen, die door het Kabinet worden gedefinieerd als beroepen die leiden tot (ernstige) fysieke slijtage die niet meer terug te draaien is, zal in de praktijk niet eenvoudig zijn.

## 5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

### 5.1 Inleiding

De financiële crisis ging het afgelopen jaar een nieuwe fase in. Ingrijpende steunmaatregelen door de Nederlandse Staat, waarvan ook in het verslagjaar nog gebruik is gemaakt, hebben een belangrijke bijdrage geleverd aan het herwinnen van het vertrouwen in de financiële sector en de financiële markten. Banken en verzekeraars werkten actief aan de verbetering van hun kapitaalpositie, zowel door het aantrekken van kapitaal op de markt als door het verbeteren van hun risicoprofiel. De sterkere kapitaalpositie creëerde ruimte voor een gedeeltelijke aflossing van de in 2008 ontvangen staatssteun. Het herstel is echter nog pril. In oktober is DSB Bank failliet gegaan. Voor de rekeninghouders van deze bank heeft DNB het depositogarantiestelsel in werking gesteld. De pensioenfondsen hebben op grote schaal herstelplannen moeten opstellen. Gaande het jaar verbeterde hun financiële positie door positieve beleggingsrendementen en een gunstiger rentestand al wordt deze verbetering deels tenietgedaan door een langere levensverwachting. Voor de langere termijn staan zij voor de uitdaging om te komen tot beter risicobeheer en toekomstbestendiger pensioenafspraken. De kredietcrisis heeft gevolgen voor het financiële landschap waarin instellingen zich moeten positioneren en de duurzaamheid van – combinaties van – bedrijfsactiviteiten. Om het financiële landschap in kaart te brengen, heeft DNB onderzoek gedaan naar de huidige en toekomstige trends in het financiële systeem. De resultaten heeft DNB in juli 2009 gepubliceerd in het rapport ‘The Dutch Financial System; An Investigation of Current and Future Trends’. Het onderzoek laat zien dat de universele bank, de samenvoeging van verschillende typen bancaire activiteiten in één concern, een aantrekkelijk bedrijfsmodel blijft, onder meer vanwege het gebruik van spaargeld uit het retailbedrijf voor de financiering van bedrijfskredieten. Daarentegen hebben combinaties van bank- en verzekeringsactiviteiten veelal niet de beoogde voordelen gebracht: alleen uit de integratie van verkoopkanalen zijn synergievoordelen te halen. Groei van instellingen kan om meerdere redenen wenselijk zijn, zoals het behoud van de concurrentiepositie en het vermogen om kapitaal aan te trekken. De eventuele risico's van specifieke groeistrategieën moeten goed worden beoordeeld én beheerst – zowel door de onderneming als door de toezichthouder. De crisis is voor banken aanleiding geweest zich te bezinnen op hun bedrijfsmodellen. Door het afstoten van bepaalde bedrijfsonderdelen zullen zij zich meer richten op hun kernmarkten. Verzekeraars hebben te kampen met een verzadigde markt, waardoor de resultaten van het kernbedrijf onder druk blijven staan.

Herstel, maar nog pril

Duurzaamheid  
bedrijfsactiviteiten onder de  
loep

Toezichtlessen uit de crisis  
opgepakt

De lessen van de crisis vertalen zich in diverse beleidsacties om het financiële systeem weerbaarder te maken en het toezicht te verbeteren. Deze lessen en beleidsacties zijn uitgebreider beschreven in de brochure Thema's DNB Toezicht 2010 die een overzicht geeft van de thema's waaraan DNB in 2010 bijzondere aandacht schenkt. Voor banken en verzekeraars wordt gewerkt aan

nieuwe regelgeving, en het Financiële Toetsingskader voor pensioenfondsen wordt geëvalueerd. Voorts zijn er lessen die voor alle sectoren van toepassing zijn. Zo wordt het integriteittoezicht, in lijn met de ontwikkeling in de afgelopen jaren, verder versterkt. Daarnaast wordt gewerkt aan verbeteringen op het terrein van het beloningsbeleid van financiële instellingen en de deskundigheid van het management, en aan versterking van de institutionele vormgeving van het toezicht.

Om richting te geven aan het toezicht in de komende jaren is DNB in 2009 gestart met de nieuwe Visie DNB Toezicht 2010-2014. Deze is in maart 2010 gepubliceerd. Deze toezichtvisie reflecteert de lessen die DNB uit haar ervaringen met de kredietcrisis trekt voor het prudentiële toezicht. Het is de tweede keer dat DNB een toezichtvisie publiceert. De vorige toezichtvisie besloeg de periode 2006-2010. Naast benodigde aanpassingen op het gebied van het toezichtinstrumentarium, crisisinterventie, het depositogarantiestelsel en de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders, schetst DNB daarin de noodzaak van twee belangrijke wijzigingen in haar eigen toezichtaanpak. Ten eerste zal het toezicht vaker een instellingsoverstijgend perspectief hanteren. In de kredietcrisis bleek de verwevenheid van financiële instellingen onderling en met de reële economie groter dan voorzien. Ten tweede zal het toezicht meer aandacht geven aan enerzijds bedrijfsmodel en strategie, en anderzijds gedrag en de cultuur van financiële instellingen. Van oudsher is het toezicht vooral geconcentreerd op het controleren of de instellingen voldoen aan de wettelijke vereisten van solvabiliteit, liquiditeit en beheerste bedrijfsvoering. Deze invalshoek blijft belangrijk, maar er is meer nodig om de toezichtdoelen te bereiken. De snelheid waarmee ontwikkelingen in de financiële sector zich voordoen en tot een crisis kunnen escaleren is toegenomen. Daarom zal het toezicht een slag dieper gaan om mogelijke bronnen van latere problemen op te sporen en aan te pakken voordat deze zich vertalen in verslechterende solvabiliteits- en liquiditeitsratio's.

#### 5.1.1 Versterking beloningsbeleid en deskundigheid

Het beloningsbeleid van financiële instellingen wordt gezien als één van de oorzaken van de kredietcrisis. In mei 2009 hebben DNB en de AFM gezamenlijk, als een van de eerste toezichthouders wereldwijd, principes voor een beheerst beloningsbeleid gepubliceerd. Deze principes zijn van toepassing op de vormgeving van de variabele beloningsstructuur en de governance en transparantie van het beloningsbeleid. Leidraad voor deze principes waren de Principles van de Financial Stability Board en de aanbevelingen van de Europese Commissie voor beloningsbeleid in de financiële sector. Oogmerk is de risico's van beloningssystemen beter te kunnen beheersen. DNB heeft de principes nader ingevuld door zogenoemde 'good practices' op te stellen, mede op basis van een onderzoek naar de beloningspraktijk. Deze voorbeelden kunnen instellingen een handvat bieden voor de (her)inrichting van het beloningsbeleid. In 2010 zal DNB een beleidsregel publiceren waarin de principes en 'good practices', aangepast aan de meest recente internationale principes, zullen worden opgenomen. DNB is al begonnen met de toetsing van het beloningsbeleid van grote financiële ondernemingen aan de DNB-principes en 'good practices' en aan de internationale principes. In 2010 zal deze toetsing worden uitgebreid naar andere financiële ondernemingen.

In 2009 hebben diverse onderzoeken in de financiële sector gewezen op de noodzaak om het deskundigheidsniveau van bestuurders en commissarissen te verhogen. De deskundigheid van beleidsbepalers van financiële instellingen is van groot belang voor de financiële soliditeit en het vertrouwen van participanten in de financiële markten. DNB wil, in overleg met de AFM, meer

Principes voor beheerst  
beloningsbeleid  
gepubliceerd ...

... en al deels toegepast

Meer helderheid over principes deskundigheid

duidelijkheid geven over de invulling van de wettelijke eisen aan deskundigheid. Daarom is in 2009 begonnen met het vastleggen van principes voor de deskundigheidstoetsing. Het gaat daarbij niet alleen om de kennis, ervaring en competenties van een (dagelijks) beleidsbepaler, maar ook om de toepassing hiervan. Bij de toetsing van deskundigheid zullen onder meer de functie van de te toetsen persoon, de aard van de onderneming, en de samenstelling van het ondernemingsbestuur in aanmerking worden genomen. Uitgangspunt bij de toetsing is dat de onder toezicht staande onderneming in staat moet zijn de toezichthouder te overtuigen van de deskundigheid van de (dagelijks) beleidsbepaler. Daarnaast heeft DNB zich in 2009 actief ingespannen om aan diverse universiteiten en via verschillende organisaties cursussen en opleidingen te verzorgen voor professionals uit de financiële sector. Deskundigheid is niet alleen van belang voor dagelijks beleidsbepalers zoals bestuurders, maar ook voor mede-beleidsbepalers zoals commissarissen. Daarom pleit DNB sinds eind 2007 voor opname van de deskundigheidstoets voor commissarissen in de Wft. Momenteel is hiertoe de ‘Wijzigingswet financiële markten 2011’ in voorbereiding. Formele consultatie heeft inmiddels plaatsgevonden.

#### 5.1.2 *Verbetering institutionele vormgeving van het toezicht*

Versterking Europees toezicht ...

... zowel macro- als micro-prudentieel ...

De crisis benadrukt de noodzaak om de internationale samenwerking op toezichtgebied te versterken. Naarmate ondernemingen steeds meer grensoverschrijdend zijn gaan werken, is intensivering van de internationale samenwerking in het toezicht geboden. Toezichtregimes, die nu nog per land en regio sterk kunnen variëren, moeten zoveel mogelijk worden geharmoniseerd om een zo gelijk mogelijk speelveld te waarborgen. Begin 2009 heeft een commissie onder leiding van De Larosière in opdracht van de Europese regeringen een advies gepubliceerd over de toekomstige inrichting van het Europese toezicht. De commissie deed de aanbeveling zowel het micro-prudentiële toezicht op banken en verzekeraars als het macro-prudentiële toezicht te versterken. Eind 2009 heeft de Raad Economische en Financiële Zaken, bestaande uit de ministers van economische zaken en/of financiën van de lidstaten van de Europese Unie, dit advies grotendeels overgenomen. Besloten is tot de oprichting van de European Systemic Risk Board, die systeemrisico's zal analyseren en op grond daarvan risicowaarschuwingen en beleidsaanbevelingen zal afgeven. Daarnaast worden de drie bestaande Europese comités van toezichthouders – CEBS, CEIOPS en CESR – omgevormd tot drie Europese toezichtautoriteiten, die aanvullende taken en bevoegdheden krijgen. Deze autoriteiten gaan niet direct toezicht houden op financiële ondernemingen, maar zullen bindende technische standaarden uitvaardigen, bindend besluiten bij onenigheid tussen nationale toezichthouders en crisismaatregelen coördineren. De nieuwe toezichtarchitectuur ligt nu voor aan het Europees Parlement.

... en uitbreiding reikwijdte

De reikwijdte van het toezicht is eveneens in beweging. Instellingen kunnen zich door wettelijke toezichteisen belemmerd voelen en besluiten om buiten het voor het toezicht grijpbare kader om activiteiten te ondernemen. Ze kunnen bijvoorbeeld riskantere activiteiten buiten de balans aanhouden via zogenoemde ‘special purpose vehicles’ (SPV's), of nauwere banden aangaan met het ongereguleerde deel van de financiële sector, bijvoorbeeld door zelf een hedgefonds op te richten. Juist tijdens een crisis kunnen dit soort gebrekkig gereguleerde of niet-gereguleerde activiteiten prudentiële risico's veroorzaken. Zo heeft het terugtrekken van investeringen uit hedgefondsen bijgedragen aan de afgenomen liquiditeit van financiële markten, droeg het weglopen van investeerders in geldmarktfondsen na het faillissement van Lehman Brothers bij aan het opdrogen van de geldmarkt, en brachten verliezen uit de ongereguleerde

derivatentransacties van AIG deze Amerikaanse verzekeraar aan de rand van de afgrond. In reactie op deze gebeurtenissen heeft de G20 opgeroepen tot een mondiale herijking van de reikwijdte van het toezicht. In Europa wordt hier onder meer gehoor aan gegeven met het richtlijnvoorstel voor toezicht op alternatieve investeringsfondsen, en met nieuwe regulering voor kredietbeoordelaars en derivatentransacties. Samen met de nog lopende internationale discussies over de gewenste reikwijdte van het toezicht, dragen deze ontwikkelingen bij aan het dichteren van de gaten in het toezicht, en het vermijden van het ontstaan ervan in de toekomst.

## 5.2 Bankwezen

In 2009 klom het Nederlandse bankwezen langzaam op uit het diepe dal van najaar 2008. Aan de ongekend zware verliezen die in 2008 werden opgetekend kwam een eind, mede dankzij het verbeterende klimaat op de financiële markten. Zo konden sommige Nederlandse banken nieuw kapitaal op de markt aantrekken. Enkele banken hebben ook in 2009 gebruik gemaakt van steun- en garantiefaciliteiten van de Nederlandse Staat; andere banken konden hun balans versterken en eerdere staatssteun gedeeltelijk terugbetalen. De kredietcrisis zet diverse Nederlandse banken aan tot een heroriëntatie op hun activiteiten. In de heroriëntatie van gesteunde banken spelen de specifieke eisen van de Europese Commissie een doorslaggevende rol. Voor het bancaire toezicht zijn op internationaal niveau lessen getrokken uit de kredietcrisis. Zo heeft het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders een omvangrijk pakket aan maatregelen

**Tabel 5.1 - Kerncijfers banken <sup>1</sup>**

EUR miljard

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>3</sup>
Totaal baten	54,9	61,7	57,4	20,0	44,5
- <i>Netto rentebaten</i>	29,7	31,2	30,0	31,1	30,0
- <i>Netto provisiebaten</i>	11,6	13,5	12,4	11,0	9,5
- <i>Opbrengst uit effecten en deelnemingen</i>	1,8	2,4	2,3	- 0,4	0,4
- <i>Resultaat uit financiële transacties</i>	5,2	6,0	4,6	- 27,9	1,6
- <i>Overige baten</i>	6,7	8,6	8,0	6,2	3,0
Totaal lasten	38,5	44,7	44,1	49,8	45,1
- <i>Bedrijfslasten</i>	37,0	42,0	41,0	37,0	31,4
- <i>Voorzieningen <sup>2</sup></i>	1,5	2,6	3,0	12,8	13,7
Operationeel bedrijfsresultaat voor belastingen	16,5	17,0	13,4	- 29,8	- 0,7
Winst/verlies ivm beëindiging bedrijfsactiviteiten	0,5	0,6	8,2	16,5	0,1
Belastingen bedrijfsresultaat	3,4	3,5	1,9	- 2,4	- 0,6
Bedrijfsresultaat na belastingen	13,5	14,1	19,7	- 10,9	0,1
Bis-ratio (in %)	12,4	11,6	12,1	12,0	15,0
Tier 1-ratio (in %)	10,1	9,3	9,5	9,7	12,5
Balanstotaal	2.770	3.055	3.318	2.995	2.647

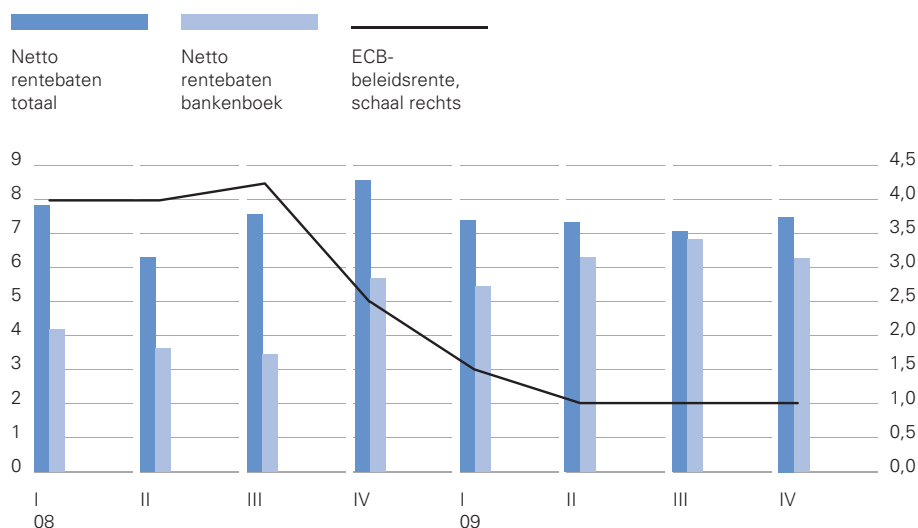
<sup>1</sup> Door afronding op één decimaal tellen de cijfers in sommige gevallen niet op.

<sup>2</sup> Som van de waardeveranderingen van vorderingen en waardeveranderingen van financiële vaste activa.

<sup>3</sup> Voorlopige cijfers.

**Grafiek 5.1 - Ontwikkeling rentebaten en ECB-beleidsrente**

EUR miljard; ECB-beleidsrente (procenten, schaal rechts)



Bron: DNB.

voorgesteld om het kapitaal van banken te verstevigen en het liquiditeitstoezicht te versterken.

**5.2.1 Financiële positie**

Wederom omvangrijke  
toevoegingen aan  
voorzieningen ...

... maar ook hogere  
baten uit reguliere  
kredietverlening ...

... en financiële transacties

Banken versterken balans ...

Na het omvangrijke negatieve bedrijfsresultaat van het Nederlandse bankwezen over 2008, tonen de resultaten van het Nederlandse bankwezen herstel over 2009 (zie tabel 5.1). Wederom werden de resultaten gedrukt door de omvangrijke toevoegingen aan de voorzieningen. Banken namen voorzieningen voor verwachte kredietverliezen in verband met de recessie. De vergroting van de voorzieningen werd enigszins gecompenseerd door dalende bedrijfslasten, dankzij de inspanningen om tot kostenreductie te komen. De totale netto rentebaten van banken zijn gedaald. Over de reguliere kredieten behielden banken hogere netto rentebaten (zie grafiek 5.1). Daarbij konden zij profiteren van de gestegen rentemarge, het verschil tussen de inleen- en de uitleenrentes. De rentemarge steeg mede omdat de sterk gedaalde ECB-beleidsrente niet volledig werd doorberekend aan kredietnemers. Daarentegen werd de daling van de ECB-beleidsrente wél vrijwel volledig doorvertaald in de spaarrentes. De omvang van de kredietverlening is in 2009 heel beperkt gestegen ten opzichte van 2008. Omdat banken minder rentebaten realiseerden buiten de reguliere kredietverlening, daalden de totale netto rentebaten. Provisiebaten waren in 2009 lager dan in voorgaande jaren, onder meer door een verminderde groei van de hypothecaire kredietverlening en verminderde zakenbankactiviteiten, zoals advies bij beursgangen, fusies en overnames. In tegenstelling tot 2008 waren de opbrengsten uit effecten en deelnemingen positief als gevolg van het verbeterde beursklimaat. Voorts behielden banken weer een positief resultaat uit financiële transacties. Onder invloed van de verbeterde aandelenmarkten werden waarderingswinsten op financiële vermogenstitels gerealiseerd.

De Nederlandse banken hebben in 2009 hun solvabiliteitsratio's verbeterd door hun risicoprofiel te verlagen en kapitaal aan te trekken. De kapitaaleisen zijn omlaag gebracht door het risicoprofiel van de portefeuilles te verbeteren, wat bereikt is via de afbouw van posities en de uitwisseling van risico's met private

... en lossen schuld aan  
Staat deels af

partijen door middel van swaptransacties. Daarnaast heeft de Nederlandse overheid bij enkele banken kredietrisico's gegarandeerd. Zo is er voor ING een 'back-up'-faciliteit voor de Alt-A-hypotheekportefeuille, waarbij de Staat garant staat voor een deel van de risico's. Voor ABN AMRO is een tijdelijk instrument ter versterking van de kapitaalpositie ontwikkeld, waarbij de verliezen op de Nederlandse hypotheekportefeuille boven een bepaald bedrag ten dele voor rekening komen van de Staat. Tegelijkertijd hebben enkele banken kapitaal aangetrokken door aandelenemissies en de verkoop van bedrijfsonderdelen boven de boekwaarde. De balansversterking bood banken de mogelijkheid een deel van de eerder ontvangen staatssteun af te lossen. DNB heeft erop toegezien dat deze aflossingen prudentieel verantwoord waren. Eind 2009 betaalde ING EUR 5 miljard terug aan de Staat (de helft van de eerder ontvangen staatssteun) en SNS Reaal EUR 250 miljoen (ofwel een derde deel). Tegelijkertijd ontving ABN AMRO gedurende 2009 twee nieuwe kapitaalinjecties van de overheid van tezamen EUR 4,3 miljard. Met de versteviging van hun kapitaalpositie, noodzakelijk voor vertrouwensherstel, lopen Nederlandse financiële ondernemingen vooruit op de op handen zijnde aanpassingen van het Bazel II kapitaalraamwerk.

### 5.2.2 Strategische heroriëntatie

Bankwezen heroverweegt  
bedrijfsactiviteiten ...

De kredietcrisis zet diverse Nederlandse banken aan tot een heroriëntatie op de aard, omvang, geografische spreiding en doelstellingen van hun activiteiten. Enkele banken zullen zich meer toeleggen op de dienstverlening aan consumenten en het midden- en kleinbedrijf (MKB) en zich minder richten op het grootzakelijke bankieren. Daarnaast zullen diverse banken sterker focussen op hun (traditionele) kernmarkten en bedrijfsonderdelen op andere markten afstoten. Tevens staan de voordelen van het bankverzekeraarsmodel ter discussie; in een enkel geval leidt dit tot de afsplitsing van verzekeringsactiviteiten of in het (voorlopig) stopzetten van een voorgenomen samengaan van bank- en verzekeringsactiviteiten. De heroriëntaties leiden ertoe dat de balansomvang van banken zal afnemen. Deze balansverkorting is mede een gevolg van de eisen die de Europese Commissie stelt aan banken die staatssteun hebben ontvangen of zijn overgenomen door andere banken. De Commissie toetst of dergelijke ontwikkelingen de concurrentieverhoudingen kunnen verstoren en legt waar nodig beperkende voorwaarden, de zogenoemde EC Remedies, op. Bij de overname van delen van ABN AMRO door Fortis speelde een mogelijke beperking van de mededinging binnen het MKB-marktsegment. De Commissie heeft daarom afgedwongen dat bepaalde bedrijfsonderdelen binnen dit marktsegment worden afgestoten aan een derde partij. Inmiddels is er een principeakkoord over de verkoop van de Hollandse Bank Unie aan Deutsche Bank. Bij staatssteun toetst de Commissie of steunoperaties beperkt blijven tot het noodzakelijke minimum, tijdelijk van aard zijn en uitsluitend gericht zijn op levensvatbare instellingen. Op grond daarvan is besloten dat ING zal afslanken door bedrijfsonderdelen te verkopen en dat ING een hogere garantiEVERGOEDING aan de Nederlandse Staat moet betalen voor het gebruik van de garantiefaciliteit.

... mede onder druk van  
voorwaarden Commissie

### 5.2.3 Faillissement DSB Bank

DSB Bank al langer onder  
intensief toezicht

De specifieke omstandigheden van DSB Bank in combinatie met het uitbreken van de financiële crisis leidden ertoe dat DSB Bank in augustus 2007 door DNB onder verhoogd toezicht werd gesteld. In de hierop volgende periode onderhield DNB intensieve contacten met DSB Bank over de samenstelling van de Raad van Bestuur, de samenstelling en de rol van de Raad van Commissarissen, het

functioneren van de beheersfuncties, de ontwikkeling van de liquiditeits- en solvabiliteitsposities en over het bedrijfsmodel dat door veranderende regelgeving in combinatie met de financiële crisis sterk onder druk was komen te staan. Over de zorgen en de specifieke activiteiten gericht op DSB Bank was er nauw contact met de AFM, die als gedragstoezichthouder overkreditering, dat wil zeggen dat klanten in de problemen komen door onverantwoorde kredietverlening, door DSB Bank trachtte te voorkomen. De activiteiten van DNB waren er in eerste instantie op gericht om DSB Bank zelfstandig naar behoren te laten functioneren en zeker te stellen dat DSB Bank de impact van de financiële crisis voldoende zou mitigeren. Het toezicht op DSB Bank werd vanaf januari 2009 verscherpt en vanaf augustus 2009 werden de activiteiten van DNB om DSB Bank in stabiel vaarwater te brengen verder geïntensiveerd. De oproep van de heer Lakeman op 1 oktober 2009 leidde in de hierop volgende dagen tot een zeer acute situatie. In deze dagen werd op initiatief van DNB de haalbaarheid onderzocht van een reddingsoperatie door een consortium van Nederlandse banken. Dit bleek uiteindelijk niet haalbaar, waardoor er gezien de liquiditeits- en solvabiliteitsontwikkelingen niets anders restte dan het aanvragen van de noodregeling.

Op 12 oktober 2009 is door de rechtbank de noodregeling van toepassing verklaard op DSB Bank. De noodregeling houdt in dat de rechtbank bewindvoerders aanstelt om het geheel of een gedeelte van de verbintenissen van de bank over te dragen en/of om de bank geheel of gedeeltelijk te liquideren. In de week van 12 tot 19 oktober 2009 is door de bewindvoerders bezien of nog een overnamekandidaat voor DSB Bank kon worden gevonden. Dit is niet gelukt, vanwege de grote onzekerheid rond mogelijke claims ten aanzien van DSB Bank wegens overkreditering en gebrekkige nakoming van de zorgplicht, evenals mogelijke verliezen op verstrekte kredieten. De rechtbank heeft vervolgens op 19 oktober 2009, op verzoek van de bewindvoerders, het faillissement van DSB Bank uitgesproken. De bewindvoerders zijn daarbij benoemd tot curatoren in het faillissement van DSB Bank. Op 21 oktober 2009 is, op verzoek van DSB Beheer, tevens het faillissement van DSB Beheer uitgesproken.

DSB Bank was een relatief kleine Nederlandse bank met activa ter waarde van zo'n EUR 8 miljard, waarvan bijna EUR 3 miljard extern gesecuritiseerd. De activa van DSB Bank bestonden vooral uit hypotheekleningen (EUR 4,2 miljard) en consumentleningen (EUR 2,4 miljard). Daarnaast verkochten andere dochtermaatschappijen van DSB Beheer verzekeringsproducten, waaronder koopsompolissen, via DSB Bank. DSB Bank was zeer beperkt internationaal actief. Buiten Nederland zijn geen spaargelden aangetrokken. Op 19 oktober 2009 heeft DNB het depositogarantiestelsel in werking gesteld. Rekeninghouders van de DSB Bank konden tot 4 november 2009 onder bepaalde voorwaarden een voorschot op de vergoeding onder het depositogarantiestelsel van maximaal EUR 3.000 aanvragen. Vanaf 2 december 2009 konden rekeninghouders een aanvraag doen voor een vergoeding onder het depositogarantiestelsel. Voor de Kerst is het leeuwendeel van de claims in het kader van het depositogarantiestelsel uitbetaald. Rekeninghouders hebben tot en met 22 maart 2010 de gelegenheid gehad een aanvraag te doen.

#### 5.2.4 *Afhandeling Icesave*

Uitkeringen  
depositogarantiestelsel  
Icesave afgerond

DNB heeft de uitkeringen onder het depositogarantiestelsel aan klanten van Landsbanki/Icesave in 2009 afgerond. In totaal is aan 135.461 rekeninghouders een bedrag van bijna EUR 1,636 miljard uitgekeerd. Hiervan komt ruim EUR 1,322 miljard voor rekening van IJsland op basis van de leenovereenkomst tussen Nederland en IJsland, EUR 106 miljoen komt voor rekening van de Nederlandse Staat en EUR 208,8 miljoen (dit is inclusief een deel van de

In oktober 2009  
faillissement  
uitgesproken ...

... en depositogarantie-  
stelsel in werking gesteld



uitvoeringskosten) is omgeslagen over de Nederlandse banken. Tegenover deze bedragen staan activa in de boedel van Landsbanki, die een aanzienlijk deel van de vorderingen zullen dekken. Momenteel is nog onduidelijk hoe groot de hieruit voortvloeiende baten zullen zijn. Samen met het Ministerie van Financiën tracht DNB zoveel mogelijk van de schade op de boedel van Landsbanki te verhalen. Op 30 december 2009 stemde het IJslandse parlement in met het wetsvoorstel ter goedkeuring van de staatsgarantie van de lening aan het VK en Nederland. De IJslandse President heeft op 5 januari 2010 geweigerd dit wetsvoorstel te bekrachtigen. Op 6 maart zal hierover dientengevolge een referendum plaatsvinden. De onderhandelingen inzake de leenovereenkomst tussen Nederland, het Verenigd Koninkrijk en IJsland verlopen door de voortdurende stroeve communicatie met de bevoegde IJslandse autoriteiten overigens zeer traag.

Gang van zaken rondom  
Icesave geëvalueerd

De commissie De Moor-van Vugt en Du Perron heeft in opdracht van de Minister van Financiën een evaluatie uitgevoerd naar de gang van zaken rondom Icesave (zie hoofdstuk 8 waar de externe onderzoeken naar het optreden van DNB nader worden toegelicht).

### 5.2.5 *Bazels Comité en CEBS*

In 2008 werd het Bazel II Kapitaalakkoord voor banken ingevoerd. Daarmee werden belangrijke vernieuwingen in het bancaire toezicht geïntroduceerd, waaronder een meer risicogeorïenteerde aanpak. Voor activiteiten met een hoog risico moeten banken meer kapitaal aanhouden dan voor activiteiten met een laag risico. De financiële crisis heeft laten zien dat het Bazel II Kapitaalakkoord op meerdere punten aangescherpt moet worden. Op enkele terreinen zijn de regels ingehaald door financiële innovatie, zoals bij de behandeling van complexe producten. De kredietcrisis heeft duidelijk gemaakt dat de kapitaalbuffers van banken en de kwaliteit van het kapitaal onvoldoende waren om opgetreden verliezen op te vangen. Tijdens acute crisis bleek alleen het kapitaal van de allerbeste kwaliteit, zoals aandelenkapitaal en reserves, bruikbaar te zijn om de klappen op te vangen. De huidige wereldwijde minimumstandaard voor dit kernkapitaal is slechts 2% van de risicogewogen activa van een bank.

Aanscherping eisen Bazel II  
Kapitaalakkoord ...

Het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders heeft dan ook voorgesteld de kapitaaleisen wereldwijd aan te scherpen. Voortbouwend op het bestaande Bazel II Kapitaalakkoord zijn belangrijke aanpassingen van de bestaande bancaire regels aangekondigd. Zo zullen strengere eisen worden gesteld aan de kwaliteit van het bancaire kapitaal en komen er zwaardere kapitaaleisen voor de risico's van complexe financiële producten. Beoogd wordt het kapitaal verder te versterken door kapitaalbuffers op te bouwen, die in economisch goede tijden aangroeien en in slechte tijden worden aangesproken. Het kapitaalraamwerk wordt verder aangevuld met een simpele kapitaalmaatstaf ter indicatie van de balansomvang in verhouding tot het aangehouden kapitaal. Voorts worden de regels voor het liquiditeitsbeheer van banken aangescherpt. De voorgestelde maatregelen zijn in december 2009 gepubliceerd in twee consultatiedocumenten.

... met oog voor  
economisch verstandige  
invoeringswijze

In de eerste helft van 2010 wordt het effect van de voorziene maatregelen op het bankwezen geanalyseerd. De aanpassingen worden op zodanige wijze ingevoerd dat zij het economische herstel niet in de weg staan.

In juli publiceerde het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders voorts aanscherpingen van het Bazelse Akkoord op het terrein van het risicobeheer, bijvoorbeeld met betrekking tot de beheersing van risicoconcentraties en het beloningsbeleid. Binnen Europa werkt het Committee of European Banking Supervisors (CEBS) verder aan samenwerking en convergentie in het toezicht op internationaal actieve banken. Veel aandacht gaat daarbij uit naar het functioneren van colleges van toezichthouders voor grensoverschrijdende

banken. In deze colleges participeren toezichthouders uit de verschillende landen waar de bank actief is. DNB is nauw betrokken bij de totstandkoming van de regels voor de organisatie en werking van colleges. Deze afspraken beogen het internationale toezicht te verbeteren en de uitvoering van het toezicht in de lidstaten te laten convergeren. Met de invoering van de herzieningen van de Richtlijn Banken (Capital Requirement Directive), die in 2010 hun beslag krijgen, zullen toezichthouders binnen colleges voortaan gezamenlijk een beoordeling maken van de risico's van internationaal actieve banken en streven naar een gezamenlijk besluit over de kapitaaltoereikendheid.

### 5.3 Verzekeringsmaatschappijen

Zowel de resultaten als de solvabiliteit van de Nederlandse verzekeraars verbeterden over 2009. Sectorbreed werd weer winst gemaakt. Dit herstel is fragiel – het staat of valt grotendeels met het herstel op de financiële markten. Daarbij zijn de vooruitzichten voor de verzekeraars niet gunstig. Levensverzekeraars hadden in het verslagjaar te kampen met een sterke terugval van de omzet, een terugval die grotendeels structureel van aard lijkt te zijn. Ook bij schadeverzekeraars stond de winstgevendheid van het kernbedrijf onder druk door de economische teruggang. In de zorgverzekeringssector is nog immer sprake van onzekerheid vanwege de transitie naar een vraaggestuurd stelsel. In 2009 heeft het bewaken van de financiële soliditeit van verzekeraars tot het treffen van diverse wettelijke maatregelen geleid. Er is door DNB een aantal herstel- en saneringsplannen opgelegd en er is drie maal een curator aangesteld.

**Tabel 5.2 - Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>1</sup>
Solvabiliteitsratio (gemiddeld in %) <sup>2</sup>						
- Levensverzekeraars	264	301	326	263	209	232
- Schadeverzekeraars excl. zorg	310	373	386	339	278	318
- Zorgverzekeraars <sup>4</sup>	227	264	218	205	195	220
Bedrijfsresultaat (EUR miljoen)						
- Levensverzekeraars	2.306	3.322	3.935	6.951	- 5.580	877
- Schadeverzekeraars excl. zorg	1.466	1.986	1.958	2.402	383	1.058
- Zorgverzekeraars <sup>4</sup>	351	523	- 163	- 62	- 90	1.204
Balanstotaal (EUR miljard)						
- Levensverzekeraars	267	303	309	311	313	321
- Schadeverzekeraars excl. zorg	33	37	38	46	42	41
- Zorgverzekeraars <sup>4</sup>	8	9	22	23	25	26
Net combined ratio <sup>3</sup>						
- Schadeverzekeraars excl. zorg	97	90	88	90	98	97
- Zorgverzekeraars <sup>4</sup>	94	96	106	101	100	98

1 Voorlopige cijfers september 2009.

2 Op basis van Solvency I.

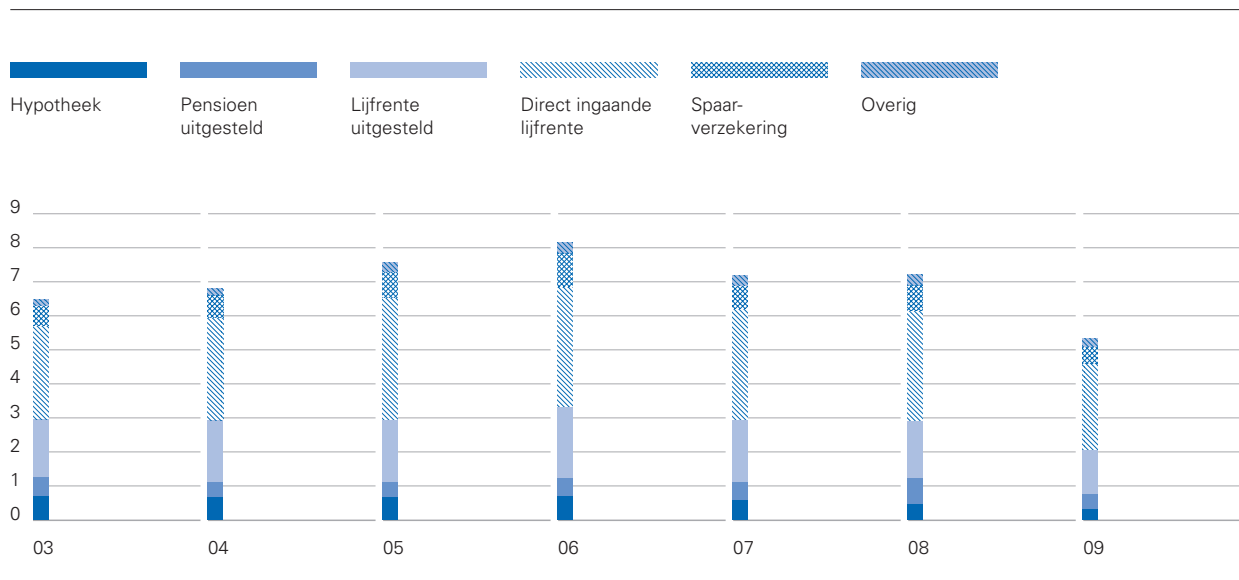
3 *Net combined ratio* (ncr): bedrijfskosten (exclusief herverzekering) plus de geleden schadelast voor eigen risico in verhouding tot de verdiende premie.

4 Indicatieve prognose op basis van de kwartaalrapportages over het derde kwartaal 2009.

De cijfers vanaf 2006 betreffen alle ziektekostenverzekeraars die sinds de invoering van de Zorgverzekeringswet (Zvw; per 1 januari 2006) onder toezicht van DNB staan. De cijfers vóór 2006 betreffen de particuliere ziektekostenverzekeraars en de aanvullende zorgverzekeraars.

**Grafiek 5.2 - Productie levensverzekeraars**

EUR miljard



Bron: Centrum voor Verzekeringsstatistiek.

**5.3.1 Financiële positie**

Levensverzekeraars profiteren van opleving op financiële markten ...

In het verslagjaar heeft de Nederlandse levensverzekeringsector geprofiteerd van de opleving op de financiële markten (zie tabel 5.2). Terwijl in 2008 nog een ongeëvenaard netto verlies van EUR 5,6 miljard werd geleden, was het netto resultaat over de eerste drie kwartalen van 2009 positief met EUR 877 miljoen. De betere omstandigheden kwamen eveneens tot uiting in de beursgang van Delta Lloyd en de succesvolle aandelenemissies van Aegon en bankverzekeraars ING en SNS Reaal. Met deze aandelenemissies versterkten deze financiële ondernemingen hun kapitaalpositie en dat bood hun de ruimte om de eerder ontvangen staatssteun gedeeltelijk af te lossen. Zo betaalde Aegon EUR 1 miljard terug, overeenkomend met een derde deel van de ontvangen staatssteun. De gemiddelde solvabiliteitsratio van levensverzekeraars, volgens het niet-risicogebaseerde Solvency I, steeg van 209% in 2008 naar 232% eind derde kwartaal 2009. Veel levensverzekeraars hebben met consumentenorganisaties of de Ombudsman Financiële Dienstverlening overeenstemming bereikt over compensatieregelingen voor de zogenoemde woekerpolissen. DNB heeft dit proces nauwgezet gevolgd en bewaakt dat de financiële soliditeit van de verzekeraars op peil bleef.

... maar zien zich ook geplaatst voor uitdagingen ...

Het herstel bij de levensverzekeraars is echter broos. De opleving is grotendeels te danken aan het herstel op de beurzen. Dat is een wankel, want onzekere basis. Bovendien zijn de nieuwste omzetcijfers niet gunstig. Bij alle productcategorieën is de nieuwe productie in 2009 met ruim meer dan 20% gedaald ten opzichte van 2008 (zie grafiek 5.2). De moeilijke huizenmarkt drukt de verkoop van hypotheekproducten, terwijl de economische teruggang de bestedingsruimte van consumenten beperkt en daarmee de ruimte om te sparen.

De moeilijke marktomstandigheden voor levensverzekeraars zijn niet alleen conjunctureel van aard. Voor de langere termijn liggen uitdagingen voor de Nederlandse levensverzekeraars in het verschiet. De Nederlandse markt voor levensverzekeringen is verzadigd, en heeft steeds minder voordeel van fiscale

regelingen die levenproducten aantrekkelijk maken. Daarnaast heeft de woekerpolisaffaire niet alleen een terugloop in de productie van beleggingsverzekeringen veroorzaakt, maar ook geleid tot reputatieschade voor de gehele verzekeringssector. Uit onderzoek van het Centrum voor Verzekeringsstatistiek blijkt dat het imago van de verzekeringssector sinds 2003 geleidelijk is verslechterd. Waar in 2003 nog 80% van de consumenten positief oordeelde over verzekeraars, was dit percentage in 2008 gedaald tot 34%. Hoewel consumenten een lagere waardering geven voor bijna alle bedrijfstakken is de daling bij verzekeraars relatief sterk geweest. De branche werkt aan het herstel van het vertrouwen en de reputatie van verzekeraars. Samen met het Verbond van Verzekeraars wordt gewerkt aan een keurmerk voor verzekeraars, meer duurzame distributie, verdere kostentransparantie, en publieksvoorlichting en financiële educatie.

... en pakken die op

Schadeverzekeraars (exclusief zorgverzekeraars) hebben hun resultaten in 2009 verbeterd. Over de eerste drie kwartalen van 2009 werd een netto resultaat behaald van EUR 1.058 miljoen, tegenover EUR 383 miljoen over heel 2008. Ook de solvabiliteit van schadeverzekeraars verbeterde, primair door de verbeterde beleggingsresultaten. Het resultaat op het kernbedrijf bleef in het verslagjaar nog onder het langjarig gemiddelde. De recessie zette een domper op de resultaten van de schadeverzekeraars. Het kelderen van de verkopen op de automarkt deed de premieomzet van deze schadebranche inzakken, temeer omdat juist nieuwe aankopen een belangrijk deel van de omzet vormen. In de branche brand bleef de schadelast hoog vanwege een aantal grote branden.

Economische teruggang  
speelt schadeverzekeraars  
parten

De financiële positie van zorgverzekeraars is in 2009 sterk verbeterd ten opzichte van 2008: de solvabiliteitsratio en het bedrijfsresultaat zijn gestegen. Deze positieve resultaten, die zijn gebaseerd op voorlopige gegevens over de eerste drie kwartalen, vloeien met name voort uit positieve beleggingsresultaten en relatief conservatieve premiestelling op de basisverzekering. Voor het eerst sinds de invoering van de Zorgverzekeringswet lijkt er, afgelezen aan het bedrijfsresultaat, in 2009 sprake van een gezonde financiële ontwikkeling bij zorgverzekeraars. Met ingang van 1 januari 2010 heeft de Minister van Financiën de solvabiliteitseis verhoogd van 8% naar 9%, op advies van DNB. Aanleiding voor dit advies waren de afspraken over de afbouw van het risicovereveningsmodel 2010. De kapitaalpositie van zorgverzekeraars is in het algemeen toereikend, ook gemeten naar de nieuwe solvabiliteitseis. Naarmate verzekeraars meer risico gaan dragen, onder meer vanwege de verdere afbouw van risicoverevening, zijn verdere verhogingen van de solvabiliteitseis in de toekomst niet uit te sluiten. Zorgverzekeraars zullen dan, in voorkomende gevallen, tenminste de bijbehorende kapitaalkosten en toegenomen onzekerheid in de zorgpremie willen doorvertalen.

Aanpak 'zorgen om de zorg'  
heeft zichtbaar effect

De afgelopen twee jaar heeft DNB veelvuldig aandacht gevraagd voor een aantal 'zorgen om de zorg'. Deze hangen samen met tijdelijke problemen bij de transitie naar een vraaggestuurd zorgstelsel, maar zijn voor een deel ook inherent aan de complexe financiële huishouding in de zorg. De inspanningen van DNB hebben het afgelopen jaar zichtbaar effect gehad. Zorgverzekeraars hebben via de door DNB georganiseerde 'impactanalyse' aangegeven wat de marges zijn in hun financiële resultaat over de jaren voor 2009. Als gevolg van verschillende schadelastcorrecties en de ex post risicoverevening bestaat daar namelijk tot enkele jaren na de jaarafsluiting flinke onzekerheid over. De Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) heeft gevolg gegeven aan het verzoek van DNB om meer druk uit te oefenen op de verbetering van de financiële administraties van ziekenhuizen. De regeling die in het leven was geroepen om ziekenhuizen hiertoe te bewegen, de AO/IC kaderregeling ziekenhuizen, wordt voorlopig gehandhaafd. DNB heeft met het Ministerie van VWS gekeken naar de factoren die invloed hebben op het risicoprofiel van zorgverzekeraars en het

risicovereenigingssysteem. Als afgeleide hiervan is DNB op deelonderwerpen geconsulteerd, zoals de prestatiebekostiging ziekenhuizen en de uitvoering AWBZ.

### 5.3.2 *Solvency II*

Op Europees niveau wordt het nieuwe solvabiliteitsraamwerk Solvency II voor verzekeraars ontwikkeld. De invoering van dit raamwerk in nationale wetgeving staat gepland voor 31 oktober 2012. In mei 2009 is een akkoord bereikt over de Solvency II Kaderrichtlijn, waarmee de contouren van het nieuwe risicogebaseerde toezichtkader voor verzekeraars vast staan. Het is nu aan de Europese Commissie om de bepalingen in de Kaderrichtlijn nader uit te werken. Hierbij worden de nationale toezichthouders, verenigd in het Committee for European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS), gevraagd om advies. Aangezien de nadere uitwerking door de Commissie voor een groot deel bepalend is voor de inhoud van Solvency II, is DNB actief betrokken bij het opstellen en consulteren van de adviezen. Hoewel Solvency II pas over enkele jaren wordt ingevoerd, heeft DNB in 2009 de voorbereidingen in een hogere versnelling gezet. Eind oktober heeft DNB een consultatiedocument uitgebracht over de voorbereidingen op de invoering van Solvency II. Hierover heeft DNB in samenwerking met het Verbond van Verzekeraars ook een symposium georganiseerd voor bestuurders van verzekeraars. Voorts heeft DNB, als één van de weinige Europese toezichthouders, een Solvency II oefening georganiseerd in 2009. Deze zogenoemde RiSK-exercitie maakte duidelijk dat Nederlandse verzekeraars goed op weg zijn met de voorbereidingen voor Solvency II, maar dat nog het nodige werk moet worden verzet.

Vorbereidingen op Solvency II in hogere versnelling ...

... met aandacht voor positie kleine verzekeraars

De meest kleine verzekeraars vallen vanwege hun omvang buiten de reikwijdte van de Solvency II Kaderrichtlijn. Voor deze verzekeraars biedt Solvency II Proportioneel een passend nationaal risicogebaseerd toezichtregime, waarbij de intensiteit van het toezicht evenredig is met de complexiteit van de activiteiten en de aangegane risico's. Eind 2009 is door DNB voor een groep kleine verzekeraars onderzocht of de kwantitatieve vereisten van het Solvency II Proportioneel regime haalbaar zijn. Dit onderzoek zal in 2010 een vervolg krijgen.

Om DNB zelf in gereedheid te brengen voor goed toezicht op basis van Solvency II is een leergang ontwikkeld voor alle medewerkers van DNB die met het toezicht op verzekeraars te maken hebben. Deze gaat in het eerste kwartaal van 2010 van start.

### 5.3.3 *Toezicht op herverzekeraars*

Vergunningstraject herverzekeraars zo goed als afgerond

Gedurende het verslagjaar heeft DNB het vergunningstraject voor de Nederlandse herverzekeraars, die sinds 1 september 2008 onder haar toezicht vallen, zo goed als afgerond. Deze groep herverzekeraars bestaat uit (interne) herverzekeraars van financiële conglomeraten, interne herverzekeraars van grote niet-financiële bedrijven (captives) en zelfstandige schadeherverzekeraars. De Nederlandse schadeherverzekeraars bieden voornamelijk brand- en stormdekking aan een zeventigtal kleine onderlinge brandverzekeraars. Het meest complex zijn de herverzekeraars van financiële conglomeraten: de herverzekerde risico's zijn daarbij veelal groot en grensoverschrijdend. Derhalve wordt de meeste toezichtcapaciteit op deze categorie herverzekeraars ingezet.

### 5.3.4 *Beheerste bedrijfsvoering*

Sector werkt aan betere  
beheerste bedrijfsvoering ...

Een beheerste bedrijfsvoering is voor verzekeraars een conditio sine qua non. Desalniettemin heeft DNB geconstateerd dat kleine en middelgrote verzekeraars de interne beheersing vaak onvoldoende op orde hebben. Regelmatig is de interne toetsing van de werking van de beheersingsmaatregelen onvoldoende; soms ontbreekt een actuele risicoanalyse. Met het oog op het verbeteren van de professionaliteit heeft DNB in 2009 workshops georganiseerd en een vragenlijst ontwikkeld om bestuurders van kleine en middelgrote verzekeraars te assisteren bij het verbeteren van de interne beheersing. Dit heeft ertoe geleid dat verzekeraars het belang van het verankeren van risicomanagement onderkennen en aanpassingen doorvoeren. Concreet blijkt dit uit verbeterde risicoanalyses en de ontwikkeling van interne audits. Aangezien de ontwikkeling van de beheersingscyclus een continu proces is, krijgt dit onderwerp onverminderd aandacht van DNB.

Het verdienmodel en de reputatie van een onderneming kunnen grote effecten hebben op de financiële soliditeit. DNB heeft in het najaar van 2009 een risicoanalyse uitgevoerd bij de verzekeraars. Daaruit kwam naar voren dat bij een aantal kleine en middelgrote verzekeraars sprake zou kunnen zijn van een verhoogd prudentieel risico. Deze verzekeraars is een nadere uitleg van hun provisiestructuur gevraagd. Bij zes verzekeraars trad DNB op om het risico-niveau te verlagen.

### 5.3.5 *Invoering kwartaalrapportages voor verzekeraars*

... en financiële informatie-  
voorziening

In 2009 heeft DNB in overleg met de sector en het Ministerie van Financiën een nieuwe kwartaalrapportage voor verzekeraars ingevoerd. Deze kwartaalrapportage stelt DNB in staat om frequenter en nauwkeuriger de financiële positie en de risico's van verzekeraars te beoordelen. Gegeven de onzekerheden van financiële data en diverse nacalculaties, is iedere verbetering van financiële informatievoorziening wenselijk. De kwaliteit van de ingediende rapportages behoeft nog verbetering. De eerste rapportageronde leidde bijvoorbeeld tot meer dan 200 herrapportages. Dit aantal neemt weliswaar af, maar blijvende aandacht is nodig om de kwaliteit op het gewenste niveau te krijgen.

## 5.4 **Pensioenfondsen**

Brede aanpak toekomst  
aanvullende pensioenen

Voor de pensioensector stond 2009 grotendeels in het teken van de aanpak van het herstel. Ultimo 2008 had een groot deel van de fondsen een tekort en derhalve de verplichting om een herstelplan te maken en in te dienen bij DNB. Verreweg de meeste van de 340 pensioenfondsen hebben hun plan ingediend voor de uiterste inleverdatum van 1 april. Het merendeel van de plannen is door DNB voor 1 juli 2009 beoordeeld, en in de meeste gevallen is met het plan ingestemd. DNB heeft getoetst of de herstelplannen concreet en haalbaar zijn, en onder meer kritisch gekeken naar acceptabele rendementsveronderstellingen en adequate premiestelling. Na een verdere verslechtering in het eerste kwartaal van 2009 lieten de dekkingsgraden vanaf medio 2009 een verbetering zien. Ultimo 2009 is de financiële situatie nog kwetsbaar. Er zijn verschillende initiatieven om te komen tot een gezonde pensioensector in de toekomst. Belangrijke leidraad hierbij biedt de brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) over de 'brede aanpak' van de pensioenproblematiek. Over de vaststelling van nieuwe wettelijke grenswaarden voor de rendementen, inflatie en loonstijging die pensioenfondsen in acht dienen te nemen is in het verslagjaar reeds een – verdeeld – advies uitgebracht door de commissie Don. Begin dit jaar zijn de bevindingen verschenen van de commissie Frijs over het beleggingsbeleid en risicobeheer van pensioen-

Tabel 5.3 - Kerncijfers pensioenfondsen

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>5</sup>
Reële dekkingsgraad (in %) <sup>1</sup>	97	93	93	102	108	71	81
Nominale dekkingsgraad markttrente (in %) <sup>2</sup>	130	124	125	139	144	95	109
15-jaars zero coupon rente (in %)	4,90	4,18	3,68	4,30	4,90	4,00	4,12
Premies pensioenfondsen (in % van de bruto loonsom)	8,7	9,3	10,4	9,2	8,2	7,7	8,5
Belegd vermogen voor risico fonds (EUR miljard, marktwaarde)	468	524	616	660	690	577	663
w.v.: <i>Onroerend goed</i> (in %)	10,3	10,0	9,9	10,8	10,4	10,9	10,0
<i>Aandelen incl. deelnemingen</i> (in %)	41,8	42,2	42,3	42,6	40,8	30,9	35,5
<i>Vastrentend</i> (in %)	40,5	41,6	40,9	40,4	43,1	52,1	49,5
<i>waarvan index-linked bonds</i> (in %-punten)					5,0	7,6	6,4
<i>Grondstoffen incl. overig</i> (in %)	7,4	6,2	7,0	6,2	5,8	6,0	5,0
Rendement (in %) <sup>3</sup>	10,1	9,5	12,9	7,7	3,9	-17,0	15,9
w.v.: <sup>4</sup> <i>Onroerend goed</i> (in %)	3,4	24,3	20,4	31,6	0,0	-15,5	2,8
<i>Aandelen</i> (in %)	19,5	12,7	22,2	14,2	4,4	-41,5	31,9
<i>Vastrentend</i> (in %)	2,8	7,9	5,0	1,0	-0,3	3,1	11,5
<i>Grondstoffen incl. overig</i> (in %)					23,7	-9,4	-1,0

1 DNB-berekeningen op basis van 2% inflatie.

2 Voor 2003-2006 DNB herberekening gerapporteerde data naar waarde op basis van 15-jaars zero coupon rente; vanaf 2007 op basis van FTK-rapportage.

3 Bron: DNB (inclusief herwaardering).

4 Cijfers van 2003 t/m 2006 gebaseerd op data 5 grootste pensioenfondsen; cijfers vanaf 2007 betreffen de gehele sector.

5 Voorlopige cijfers.

fondsen, en van de commissie Goudswaard over de vormgeving van pensioenafspraken. Op basis van de adviezen en de evaluatie van het Financiële Toetsingskader (FTK) door DNB en het Ministerie van SZW, zal de minister zijn visie op de toekomst van de tweede pijler van het pensioenstelsel en het bijbehorende toezicht opstellen.

#### 5.4.1 Financiële positie en aanpak herstel

Ultimo 2008 was de gemiddelde dekkingsgraad van de pensioenfondsen gezakt tot 95%. De dekkingsgraden van individuele pensioenfondsen laten een grote variatie zien. Sommige pensioenfondsen hebben aanzienlijk meer verloren dan gezien de marktontwikkelingen te verwachten was; anderen hebben veel minder verlies geleden dan gevreesd werd.

In de periode tot medio maart verslechterde de dekkingsgraad nog verder, vooral door een negatief resultaat op het belegde vermogen. Sindsdien is er een ommekeer opgetreden. Door de opleving op de beurzen, de stijging van de kapitaalmarktrente én de genomen herstelmaatregelen van de fondsen, zijn de dekkingsgraden gestegen. De gestegen levensverwachting heeft deze verbetering deels tenietgedaan. Hoewel een aanzienlijk deel van de fondsen weer voldoende middelen heeft ten opzichte van de nominale verplichtingen, blijkt uit de cijfers over de reële dekkingsgraad dat het vermogen nog fors tekort schiet voor waarde vaste pensioenen, uitgaande van 2% prijsinflatie (zie tabel 5.3).

Herstelmaatregelen van pensioenfondsen hebben bijgedragen aan de verbeterde financiële situatie. De beoordeling van de herstelplannen was een iteratief en interactief proces. Door gesprekken met fondsbesturen over de herstelplannen heeft DNB in enkele gevallen voorkomen dat risicoverhogende maatregelen zijn genomen. Voorts heeft DNB fondsen gewezen op het gevaar van te

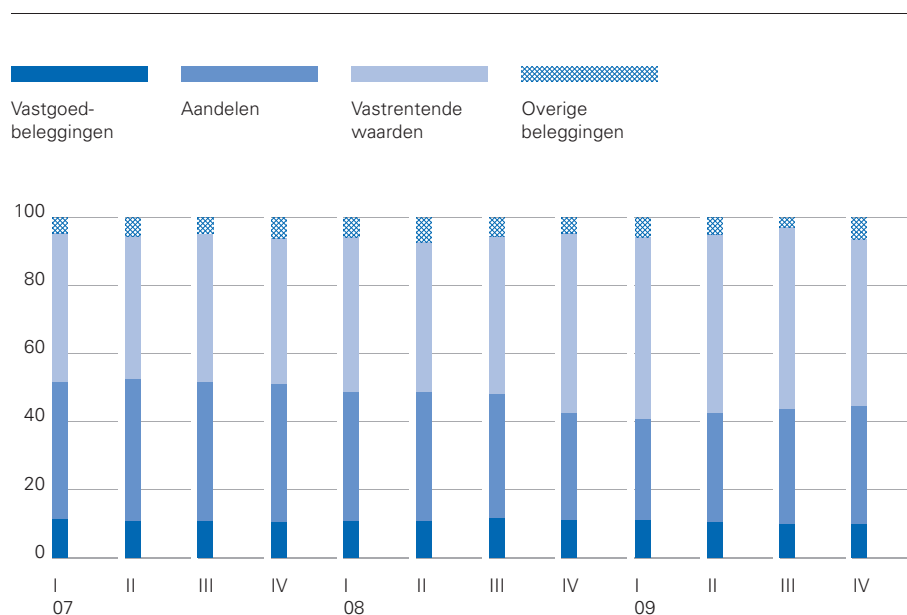
Dekkingsgraden pensioenfondsen verbeteren ...

... maar nog onvoldoende voor waarde vaste pensioenen

Opstellen en beoordelen herstelplannen stonden in 2009 centraal

**Grafiek 5.3 - Samenstelling beleggingsportefeuille pensioenfondsen**

In procenten



Bron: DNB.

optimistische rendementsveronderstellingen in het herstelplan, hoewel deze nog wel binnen de wettelijke maxima vielen. Dat heeft in sommige gevallen geleid tot een neerwaartse aanpassing van deze veronderstellingen in het herstelplan. Daarnaast heeft DNB bij enkele fondsen de premiestelling aan de orde gesteld. Daarbij is onder andere aangegeven dat gedurende een tekortsituatie premiekortingen niet toelaatbaar zijn en dat de kostendeckende premie een bijdrage moet leveren aan herstel. Regelmatig zijn een premieverhoging en, soms forse, stortingen door de werkgever in het herstelplan opgenomen. Ook heeft het overgrote deel van de fondsen in 2009 afgezien van (volledige) indexatie, en deze maatregel in de herstelplannen ook voor de komende jaren opgenomen. De ultieme remedie, het korten van pensioenaanspraken en -rechten, is slechts door een beperkt aantal fondsen in het herstelplan opgenomen. Deze fondsen zullen merendeels op een later tijdstip beslissen over de daadwerkelijke uitvoering ervan. In enkele gevallen heeft DNB nadrukkelijk geïntervenieerd om een evenwichtige belangenbehartiging na te streven bij de voorgestelde herstelmaatregelen van fondsen. DNB heeft fondsen ook gewezen op de noodzaak van transparantie richting deelnemers en gepensioneerden over de situatie van het pensioenfonds en de mogelijke gevolgen daarvan. Tegen deze achtergrond dienden pensioenfondsen in hun herstelplan aandacht te besteden aan mogelijke aanvullende maatregelen, waarbij het korten op pensioenaanspraken bij tegenvallend herstel niet kon worden uitgesloten.

**5.4.2 Beleggingsbeleid pensioenfondsen en beleggingsonderzoek DNB**

Wijzigingen in de beleggingsportefeuille zijn soms onderdeel van de herstelplannen. Voor de pensioensector als geheel is sinds het uitbreken van de crisis een verschuiving zichtbaar van aandelen naar vastrentende waarden (zie grafiek 5.3). Dit weerspiegelt grotendeels de waardeontwikkeling op de financiële markten. Rond het hoogtepunt van de turbulentie hebben fondsen ook aandelen verkocht. Deze verkopen hingen onder meer samen met structurele



aanpassingen in het totale financiële beleid, tijdelijke of structurele wijzigingen in de gewenste portefeuillesamenstelling, en bij enkele grote fondsen een liquiditeitsbehoefte die voortkwam uit opgebouwde derivatenposities. Van verplichte verkoop door het toezicht was geen sprake.

Vaak verbetering mogelijk in het financiële beleid, ...

In 2009 heeft DNB een onderzoek uitgevoerd naar het beleggingsbeleid en risicomanagement van pensioenfondsen (zie ook Kwartaalbericht december 2009). Daaruit blijkt dat vele pensioenfondsen de risico's van het beleggingsbeleid onderschatten. Het financiële beleid, en daarbinnen de beleggingsstrategie, blijkt meermaals te zijn gestoeld op te optimistische veronderstellingen over bijvoorbeeld de te behalen rendementen of de bereidwilligheid van de sponsor om tekorten aan te zuiveren. Het risicoprofiel kan daardoor op gespannen voet komen te staan met de capaciteit om deze risico's te dragen. Het onderzoek maakt tevens duidelijk dat er additionele risico's schuilen in de uitvoering van de beleggingsstrategie: de gebrekkige vertaalslag van het strategische beleggingsbeleid naar de daadwerkelijke beleggingsportefeuille heeft soms tot aanzienlijke verliezen geleid. Ook op het gebied van risicomanagement moet binnen de pensioensector nog een grote slag worden gemaakt. De positie van de risicobeheersfunctie is niet altijd duidelijk verankerd en de onafhankelijkheid, capaciteit en inhoud ervan laten te wensen over. Daarnaast hebben meerdere pensioenfondsen het beleggingsproces zodanig uitbesteed dat het bestuur er onvoldoende zicht op heeft. De afspraken met pensioenuitvoeringsorganisaties of vermogensbeheerders blijken daarbij onvoldoende om een adequate controle en sturing door het pensioenfondsbestuur mogelijk te maken.

... de vertaalslag naar beleggingsportefeuille, en het risicomanagement

Naar aanleiding van het onderzoek heeft DNB met de betrokken fondsen voortdurend contact gehad en afspraken gemaakt over de aanpak van de geconstateerde tekortkomingen. Een aantal fondsen moest een plan van aanpak opstellen en uitvoeren voor een blijvend betere beheersing van de bedrijfsvoering, inclusief de risico's die samenhangen met beleggingen en uitbesteding. DNB is actief betrokken bij diepgang en voortgang van de voorgestelde aanpak. De ernst en de reikwijdte van de bevindingen van het bredere beleggingsonderzoek benadrukken de noodzaak om sectorbreed verbeteringen te bewerkstelligen. DNB zoekt daartoe in overleg met de sector naar mogelijkheden om deze tot stand te brengen, zoals door het opstellen van 'good practices' op basis van praktijkervaringen.

#### 5.4.3 *Herverzekerde pensioenfondsen*

Een deel van de pensioenfondsen heeft zijn verplichtingen geheel of gedeeltelijk herverzekerd. Daardoor ontstaat er een kredietrisico op de verzekeraar. Op grond van het FTK moeten herverzekerde pensioenfondsen dit kredietrisico afdekken. Dit kredietrisico is door de kredietcrisis flink in omvang toegenomen. De verminderde kredietwaardigheid van verzekeraars leidt, in verband met de vereiste marktwaardering van de bezittingen, tot een lagere waardering van de vordering op de verzekeraar en tot een verhoging van het vereist eigen vermogen. Het tekort dat hierdoor ontstaat, is voor herverzekerde pensioenfondsen moeilijk weg te werken omdat ze slechts beperkte sturingsmiddelen hebben.

Uitstel indienen herstellplannen voor herverzekerde fondsen

DNB is over deze problematiek in overleg getreden met de pensioensector en het Ministerie van SZW. Naar aanleiding daarvan bekijkt het ministerie in overleg met DNB, de pensioenkoepels, het Verbond van Verzekeraars en de Stichting van de Arbeid wat de meerwaarde is van herverzekerde pensioenfondsen en hoe de risico's bij herverzekerde pensioenfondsen kunnen worden beheerst. In afwachting hiervan heeft minister Donner recent in een brief aan de Tweede Kamer aangekondigd de herverzekerde pensioenfondsen op

grond van een algemene maatregel van bestuur uitstel te geven voor het indienen van herstelplannen.

#### 5.4.4 *Pensioenfondsbestuur en medezeggenschap*

Goed pensioenfondsbestuur  
vergt blijvende aandacht

Uit 2009 voldeed het overgrote deel van de pensioenfondsen aan de organisatorische vereisten van Pension Fund Governance (PFG). In de praktijk werkt het echter nog niet optimaal. Zo is bij de meeste pensioenfondsen wel een verantwoordingsorgaan ingesteld, maar heeft dit orgaan nog niet overal een oordeel uitgebracht over het handelen van het bestuur in 2008. Ook is de organisatie van het intern toezicht, dat het functioneren van het bestuur kritisch en onafhankelijk moet bezien, formeel meestentijds geregeld, maar zijn de bevindingen nog lang niet altijd gerapporteerd en besproken met het bestuur. Daarbij heeft het overgrote deel van de pensioenfondsen gekozen voor de lichtste vorm van intern toezicht: de visitatiecommissie die eens in de drie jaar een oordeel geeft. Gezien de kredietcrisis, de grote financiële risico's waaraan pensioenfondsen blootstaan en de uitkomsten van het beleggingsonderzoek van DNB is het van groot belang dat pensioenfondsen een goede invulling geven aan de PFG-vereisten. In een brief aan de Tweede Kamer heeft de Minister van SZW onder meer aangegeven steviger intern toezicht te wensen.

#### 5.4.5 *Compliance van fondsdocumenten*

DNB heeft het afgelopen jaar tientallen pensioenfondsen en enkele verzekeraars die collectieve pensioencontracten aanbieden, gewezen op omissies dan wel onduidelijkheden in hun fondsdocumenten (pensioenreglementen, uitvoeringsovereenkomsten en statuten). De geconstateerde omissies en onduidelijkheden leidden er toe dat niet in alle gevallen duidelijk was of deelnemers en pensioengerechtigden daadwerkelijk kregen waar ze recht op hebben. De acties van DNB in dit kader zijn erop gericht dat het gedrag van pensioenfondsen overeenkomt met de verplichtingen uit de Pensioenwet ter bescherming van de aanspraken van deelnemers.

#### 5.4.6 *Structuur van de pensioensector*

Markt voor uitvoering  
pensioenactiviteiten in  
ontwikkeling ...

Strengere governance-eisen en kostenoverwegingen zijn belangrijke drijfveren voor schaalvergroting en consolidatie binnen de pensioensector. Dit uit zich onder meer in toenemende uitbesteding van taken aan één of meer pensioen-uitvoeringsorganisaties. De markt voor de uitvoering van werkzaamheden van pensioenfondsen – zoals pensioenadministratie, financieel beheer, vermogensbeheer en beleids- en advieswerkzaamheden – is duidelijk in ontwikkeling. Uitbesteding neemt niet weg dat het bestuur van een pensioenfonds te allen tijde 'in control' moet zijn, en verantwoordelijk blijft voor een juiste en tijdige uitvoering van de werkzaamheden. In 2009 heeft DNB de uitbesteding van werkzaamheden van enkele grotere pensioenfondsen naar een andere pensioen-uitvoeringsorganisatie intensief gevolgd, en overleg gevoerd met de betrokken besturen, transitie-managers en pensioenuitvoeringsorganisaties.

... en liquidatie van  
pensioenfondsen zet zich  
voort

Ook de trend van liquidatie van pensioenfondsen zet zich voort: ultimo 2009 zijn ongeveer 120 fondsen in de liquidatiefase. DNB zal de fondsbesturen aansporen tot kortere en planmatigere liquidatietrajecten, onder meer om de risico's van liquidatie voor deelnemers zo veel mogelijk te beperken. De wetgeving biedt binnenkort twee nieuwe doorstartopties: de premiepensioeninstelling (PPI) en het multi-ondernemingspensioenfonds. Deze laatste optie vergroot de fusiemogelijkheden voor ondernemingspensioenfondsen omdat in dit geval één fonds mag werken voor meerdere ondernemingen, waarbij het de

vermogens van de verschillende ‘deelfondsen’ van elkaar kan scheiden. Alleen pensioenfondsen die al vijf jaar bestaan kunnen samengaan in een multi-ondernemingspensioenfonds. De PPI is vooral gericht op het vergroten van de grensoverschrijdende mogelijkheden voor pensioenuitvoering. Op Europees vlak heeft CEIOPS in 2009 onder meer wijzigingen doorgevoerd in het samenwerkingsprotocol voor grensoverschrijdende pensioenactiviteiten (het Boedapest Protocol). Het aantal grensoverschrijdende pensioenfondsen is overigens nog altijd beperkt.

## 5.5 Overige instellingen

### 5.5.1 Beleggingsinstellingen en -ondernemingen

Stijgende lijn bij beleggingsfondsen, maar situatie bij fondsen in minder liquide activa blijft moeilijk

DNB houdt prudentieel toezicht op circa 120 beheerders van beleggingsinstellingen. Ook de beleggingsinstellingen, vaak aangeduid als beleggingsfondsen, ondervonden in 2009 de gevolgen van de kredietcrisis. Begin 2009 kampten zij met verdere waardedalingen van de beleggingsportefeuille en een vrijwel stagnerende netto inleg. Vanaf het tweede kwartaal van 2009 liet de waarde van de beleggingsportefeuille van veel fondsen weer een stijgende lijn zien. Deze stijging vloeide grotendeels voort uit de verbetering van het beursklimaat en slechts mondjesmaat uit de netto inleg van beleggers. De situatie voor fondsen die in minder liquide activa hebben belegd, zoals vastgoedfondsen en hedgefondsen, blijft moeilijk. Een aantal van deze fondsen besloot in 2008 het recht tot uittreden tijdelijk op te schorten en zag zich vanwege de aanhoudende prijsdruk en een krappe liquiditeitspositie tevens gedwongen deze opschorting te verlengen in het verslagjaar. Niet alleen bij de fondsen zelf, maar ook bij de beheerders van fondsen stonden de resultaten onder neerwaartse druk. Teruglopende vergoedingen vanuit de onderliggende fondsen waren voor diverse beheerders aanleiding tot het nemen van kostenbesparende maatregelen. In een enkel geval werd overgegaan tot het liquideren van de beleggingsportefeuille van het onderliggende fonds.

Inkomsten beleggingsondernemingen onder druk

De crisis deed zich ook voelen onder beleggingsondernemingen. Dit is een heterogene groep financiële dienstverleners die zich onder meer richt op individueel vermogensbeheer en bemiddeling bij de uitvoering van effectentransacties. De inkomsten van deze groep bleven onder druk staan omdat het vermogen onder beheer is afgenomen en omdat de inkomsten van deze dienstverleners in sommige gevallen mede gerelateerd zijn aan de performance van de beheerde beleggingsportefeuille en/of van het aantal transacties. In een aantal gevallen heeft dat geleid tot kostenbesparende maatregelen zoals reductie van de personeelsomvang. Bij de beursgenoteerde Van der Moolen groep heeft een samenstel van factoren geleid tot het faillissement van Van der Moolen Holding NV op 10 september, gevolgd door dat van dochteronderneming Van der Moolen Effectenspecialist BV op 22 september. Een andere dochter, Van der Moolen Financial Services, heeft onder een nieuwe naam een doorstart gemaakt. Beide dochters – die geen particuliere klanten hadden – beschikten over een door de AFM verleende vergunning als beleggingsonderneming en vielen als zodanig onder het door de AFM uitgeoefende gedragstoezicht en onder het prudentiële toezicht van DNB. Van der Moolen Holding NV, dat zelf niet vergunningsplichtig was, viel daarnaast, op geconsolideerde basis, onder het prudentiële toezicht van DNB. De problemen bij de Van der Moolen groep hingen in belangrijke mate samen met een gebrek aan strategische focus en kwamen medio 2009 tot uiting in acute liquiditeitsproblemen die de opmaat vormden tot het uiteindelijke faillissement.

Sommige partijen zagen in de recente marktontwikkelingen ook weer kansen. In het verslagjaar zijn ruim dertig nieuwe aanvragen ingediend voor een vergunning

als beleggingsonderneming. Eind 2009 stonden ruim 230 beleggingsondernemingen onder toezicht van DNB.

### 5.5.2 *Trustkantoren, betaalinstellingen en geldtransactiekantoren*

Het aantal trustkantoren is in 2009 licht gegroeid, van 152 vergunninghoudende trustkantoren ultimo 2008 naar 167 kantoren ultimo 2009. DNB beoordeelt de bedrijfsvoering van trustkantoren vanuit het perspectief van integriteit. Dat houdt in dat trustkantoren hun cliënten goed moeten kennen, goed op de hoogte moeten zijn van geldstromen en de daaraan verbonden risico's en moeten zorgen voor een adequate risicobeheersing. In de beheersactiviteiten die trustkantoren voor hun cliënten uitvoeren, schuilt het potentiële risico van betrokkenheid bij bijvoorbeeld witwassen. In het verslagjaar heeft DNB bijzondere aandacht besteed aan de beheersing van integriteitsrisico's die verbonden zijn aan de herkomst en bestemming van middelen. Bij ondernemingen waar dit niet op orde was heeft DNB corrigerend opgetreden. Met medewerking van DNB heeft het Ministerie van Financiën een evaluatie gedaan van de Wet toezicht trustkantoren. De evaluatie zal in 2010 worden afgerond, waarna een wetgevingstraject zal volgen.

Ook betaalinstellingen onder toezicht

Door de inbedding van de Payment Services Directive in de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) zijn in 2009 ook betaalinstellingen onder toezicht komen te staan. Deze instellingen houden zich onder meer bezig met het aanbieden van betaalrekeningen, het uitvoeren van betalingstransacties, de uitgifte en/of aanvaarding van betaalinstrumenten en het uitvoeren van geldtransfers. Om te bepalen welke toezichtintensiteit noodzakelijk is om verantwoord risicogebaseerd (integriteit)toezicht te kunnen uitoefenen, voert DNB een risicoanalyse uit. Betaalinstellingen die geldtransfers verrichten, de zogenoemde geldtransactiekantoren, vielen tot 1 november 2009 onder de Wet geldtransactiekantoren en vallen nu onder de Wft.

Groei 'implants'

In 2009 zijn steeds meer geldtransactiekantoren zich gaan vestigen in het gebouw van een andere onderneming (bijvoorbeeld telecomwinkels); de zogenoemde 'implants'. Het aantal locaties waar geldtransfers worden aangeboden is in 2009 sterk gestegen van 142 naar 444. Het opleidingsniveau van medewerkers is niet altijd voldoende om witwassen en identiteitsfraude te detecteren. Dit speelt vooral bij 'implants' omdat het voor de onderneming waar de geldtransfers worden verricht een nevenactiviteit is. Hierdoor komt de beheersing van de integriteitsrisico's onder druk te staan. DNB heeft haar toezicht geïntensiveerd en strenge eisen gesteld aan het opleidingsniveau van medewerkers en aan de transactieanalyses op basis waarvan ongebruikelijke transacties kunnen worden gedetecteerd. In het lopend toezicht wordt dit voortdurend gecontroleerd.

## 5.6 **Integriteittoezicht**

De financiële crisis onderstreept dat de soliditeit van een instelling niet alleen een bedrijfseconomische component heeft, maar ook een integriteitcomponent. Incidenten rond beloningen, extreme risico's en de verkoop van financiële wanproducten hebben geleid tot een algemeen publiek wantrouwen in de cultuur en het gedrag van financiële instellingen. De aandacht voor integriteitvraagstukken is de afgelopen jaren sterk toegenomen binnen het toezicht, en ook in 2009 verder uitgebreid. Daarbij heeft DNB in 2009 het bredere onderwerp 'gedrag en cultuur bij instellingen' hoog op de agenda gezet. Er is een beleidsvisie ontwikkeld waarvoor onder meer met rondetafelgesprekken actief input is verkregen van externe partijen, waaronder de sector. DNB doelt met 'integere bedrijfscultuur' op een sfeer en klimaat waarin men zich, naast het

Integriteittoezicht verder uitgebreid

naleven van wet- en regelgeving, ook in ruimere zin gedraagt op een manier die uitlegbaar en te verantwoorden is. Een cultuur waarin de professionele verantwoordelijkheid wordt gestimuleerd en beloond en waarbij wordt gehandeld in de geest van de wet. DNB wil via de interne bedrijfscultuur van ondernemingen integer gedrag van ondernemingen en personen effectief beïnvloeden. Integer gedrag gaat daarbij om verantwoordelijkheid nemen en verantwoording afleggen, met evenwichtig en consistent handelen als belangrijkste pijlers. Het fundament onder deze pijlers bestaat uit de elementen bespreekbaarheid, voorbeeldgedrag, uitvoerbaarheid, transparantie en handhaving. DNB zal dit onderwerp de komende jaren actief in het toezichtproces meenemen. Zo zal er structureel en bij alle prudentiële risico's in toezichtonderzoeken aandacht worden besteed aan de bedrijfscultuur en menselijk gedrag. Verder zullen er seminars voor bestuurders en andere beleidsbepalers plaatsvinden, en zal DNB de bewustwording over dit onderwerp, zowel intern als extern, bevorderen door middel van opleiding en communicatie. Gegeven de relatie met het gedragstoezicht werkt DNB op dit terrein samen met de AFM.

DNB heeft in 2009 onderzoek gedaan naar de beloningspraktijken bij 27 financiële ondernemingen, waaronder banken, verzekeringsmaatschappijen, en pensioenfondsen en hun uitvoeringsorganisaties, in 2007-2008. De beloningen van het bestuur, het senior management en de (overige) grootste verdienen binnen de onderneming stonden daarbij centraal. De ontvangen gegevens zijn beoordeeld aan de hand van de Principes voor een beheerst beloningsbeleid, die DNB en AFM in 2009 hebben geformuleerd. Uit het onderzoek blijkt dat de risico's die zijn verbonden aan het beloningsbeleid en (variabele) beloningen op een aantal belangrijke onderdelen nog niet voldoende worden beheerst. Zo wordt bij het toekennen van beloningen een relatief groot accent gelegd op de korte termijn. Daarnaast is de betrokkenheid van de Raad van Commissarissen niet altijd voldoende en zijn er tekortkomingen in de governancestructuur die een prudente uitvoering van het beleid moet waarborgen.

Ook heeft DNB onderzoek gedaan naar de integriteitsrisico's bij vastgoedactiviteiten van banken en pensioenfondsen. In het nog lopende onderzoek bij banken ligt de focus op het risico van belangenverstremgeling in het hogere management. Ondanks de goede initiatieven die op dit vlak zijn ontplooid, zijn er nog diverse verbeteringen mogelijk. Zo zijn er nog onvoldoende beheersmaatregelen om bij de besluitvorming iedere (schijn van) belangenverstremgeling te voorkomen. Opvallend is dat de normen die zijn aanbevolen door de eigen brancheorganisatie nog niet of nauwelijks zijn geïmplementeerd (zoals roulatie van medewerkers). Bij een drietal pensioenfondsen hebben diepgaande onderzoeken plaatsgevonden naar de beheersing van integriteitsrisico's bij directe vastgoedbeleggingen. Er zijn opmerkingen gemaakt over het risicomanagement van de besturen van de pensioenfondsen. De vervolgacties worden door DNB gemonitord.

Bij verzekeraars en pensioenfondsen heeft DNB de rol en uitwerking van integere bedrijfsvoering onderzocht. DNB heeft verzekeraars gevraagd een self-assessment te doen. Conclusies uit de circa 190 ingediende self-assessments zijn dat verzekeraars vooral meer aandacht moeten schenken aan het integriteitsbeleid, de systematische analyse van integriteitsrisico's, en het interne toezicht op de integriteit van de bedrijfsvoering. Het onderzoek bij de pensioenfondsen stond in het kader van belangenverstremgeling. Een tiental pensioenfondsen is gevraagd om een risicoanalyse op te leveren en op basis daarvan aan te geven hoe de integriteitsrisico's gemitigeerd worden. Het bleek dat deze aanpak nog veel vragen oproept bij pensioenfondsen, en dat de uitwerking van integere bedrijfsvoering meermaals beter kan. DNB koppelt dit beeld zowel individueel als via de koepels terug, en besteedt in presentaties aandacht aan het opstellen

Verbeteringen mogelijk bij  
risicobeheersing verbonden  
aan beloningspraktijk, ...

... vastgoedactiviteiten ...

... en integere bedrijfs-  
voering

van integriteitbeleid gebaseerd op een risicoanalyse. Voorts bouwt een pensioenfonds de directe vastgoedportefeuille gekoppeld aan de werkgever af, en heeft een bestuurder van een pensioenfonds op aandringen van DNB zijn commissarisfunctie neergelegd bij een vermogensbeheerder waar het betreffende pensioenfonds vermogen belegd heeft.

Cybercrime ligt op de loer

In 2009 heeft DNB projecten uitgevoerd ter analyse van de dreiging van computercriminaliteit. De resultaten duiden op internationaal toenemende betaalpasfraude, computerinbraak bij zowel particulieren als ondernemingen en fraude bij internetbankieren. Door onderlinge samenwerking en technische kennis in te kopen, blijken criminelen steeds beter in staat om technisch geavanceerde aanvallen uit te voeren. In Nederland is de schade tot nog toe beperkt, maar de toekomst vraagt om nieuwe maatregelen. Doordat DNB regelmatig met de sector heeft afgestemd is de bewustwording voor de problematiek toegenomen, en hebben individuele banken geïnvesteerd in verhoging van de beveiliging. Verdere versterking van de kennisdeling en samenwerking tussen financiële ondernemingen, dienstverleners, klanten en autoriteiten is gewenst. DNB wil daaraan een belangrijke bijdrage leveren, mede in samenwerking met het Financieel Expertise Centrum (FEC).

Beheersing risico's  
witwassen en terrorisme-  
financiering onderzocht bij  
verzekeraars

Sinds augustus 2008 geldt de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme (Wwft). In 2009 heeft DNB bij tien levensverzekeraars onderzoek gedaan naar de beheersing van de door de wet benoemde risico's. De beheersmaatregelen met betrekking tot cliëntendossiers zijn in een aantal gevallen onvoldoende gebleken. Bovendien kan, daar waar relevant, de relatie met tussenpersonen met betere waarborgen worden omkleed. Voorts is DNB gestart met onderzoeken naar het cliëntonderzoek bij banken en naar de naleving van de sanctieregelgeving door banken, met bijzondere aandacht voor handelsfinanciering. Binnen dit laatste onderzoek wordt vooral gekeken naar de naleving van het sanctieregime jegens Iran. Internationaal levert DNB een bijdrage aan de bestrijding van witwassen, terrorismefinanciering en proliferatie financiering door middel van een structurele deelname aan de Financial Action Task Force (FATF).

Vanuit het oogmerk de integriteit van de financiële sector te versterken, werkt DNB nauw samen met de AFM, de Belastingdienst, opsporingsdiensten en het Openbaar Ministerie in het FEC. In 2009 is in FEC-verband aandacht besteed aan money transfers, vastgoed en beleggingsfraude. Voorts wordt intensief samengewerkt in het project hypotheekfraude. Hypotheekfraude levert niet alleen directe financiële schade op voor geldverstrekkers, Nationale Hypotheek Garantie en andere direct betrokkenen, maar faciliteert ook andere vormen van criminaliteit. In het project wordt in kaart gebracht op welke wijze fraude plaats vindt, wat de zwakke plekken zijn in de interne organisatie van geldverstrekkers en welke maatregelen een effectieve barrière tegen hypotheekfraude kunnen opwerpen.

**Tabel 5.4 - Inschrijvingen in de registers**

	2005	2006	2007	2008	2009
Kredietinstellingen	781	738	749	764	777
Verzekeraars	352	368	352	335	320
Herverzekeraars					15
Pensioenfondsen	800	767	713	656	579
Geldtransactiekantoren	28	25	30	29	12
Trustkantoren	119	138	145	152	167

**Tabel 5.5 - Aantal verleende vvgb's**

	2005	2006	2007	2008	2009
Totaal vvgb's	1.144	941	523	502	384
- banken	210	160	195	175	78
- coöperatieve banken	754	549	-	-	-
- verzekeraars	180	232	190	77	64
- beleggingsondernemingen en beheerders icbe			138	250	242
Totaal groeps-vvgb's	13	22	110	32	25
- banken	7	4	68	9	5
- verzekeraars	6	18	31	8	2
- beleggingsondernemingen en beheerders icbe			11	15	18

## 5.7 Markttoetreding

### *Inschrijvingen in de registers*

Het aantal kredietinstellingen is licht gestegen, vooral door een toename van het aantal EU-kredietinstellingen dat grensoverschrijdend actief is in Nederland (zie tabel 5.4). In 2009 verleende ongeveer 61% van de in Nederland actieve kredietinstellingen diensten vanuit het buitenland, tegenover 59% in 2008. Het aantal pensioenfondsen is door de aanhoudende consolidatie onder de actieve ondernemingspensioenfondsen verder afgenomen. Het aantal geldtransactiekantoren is afgenomen door invoering van de Payment Services Directive (PSD). De geldtransactiekantoren die geldtransfers aanbieden vallen sinds de implementatie van de PSD in Nederlandse regelgeving op 1 november 2009 onder de categorie betaaldienstverleners en hebben op grond daarvan een vergunning als betaalinstantie nodig van DNB. Ze verkrijgen die vergunning niet automatisch, maar moeten een vergunningsprocedure doorlopen die enige maanden in beslag neemt. Hierdoor zijn dergelijke partijen met ingang van november 2009 niet meer zichtbaar in het Wgt-register terwijl zij (nog) niet zijn opgenomen in het Wft-register. Betaaldienstverleners die voor 25 december 2007 al betaaldiensten hebben verleend kunnen van het overgangsregime gebruik maken. De vergunningsplicht voor dergelijke partijen zal pas vanaf 30 april 2011 gaan gelden.

### *Verklaringen van geen bezwaar*

Voor deelnemingen van 10% of meer in of door onder toezicht staande financiële ondernemingen, maar ook voor bepaalde andere handelingen door banken zoals fusies en financiële reorganisaties, is een zogenoemde verklaring van geen bezwaar (vvgb) nodig. DNB behandelt een aanvraag voor een vvgb met toepassing van de procedure voor de beoordeling van vvgb-aanvragen zoals opgenomen in de Europese richtlijn 'deelnemingen in de financiële sector' uit september 2007. Deze richtlijn zal op een later tijdstip worden ingebed in de Wft. Tot die datum past DNB de huidige Wft-bepalingen op dit gebied zoveel mogelijk toe conform de richtlijn. Op grond van de vvgb-richtlijn is de beoordeling van een aanvraag van een vvgb breder en meeromvattend dan voorheen, waarbij ook een striktere procedure wordt gehanteerd. Het aantal vvgb's is in 2009 verder gedaald naar 353 (zie tabel 5.5). De daling komt vooral voor rekening van de banken. Deze daling past in een trend die al

**Tabel 5.6 - Aantal getoetste beleidsbepalers**

	2005	2006	2007	2008	2009
Kredietinstellingen	277	236	290	281	293
Verzekeraars	478	533	358	440	378
Overige Wft			18	33	3
Pensioenfondsen	904	843	716	691	463
Geldtransactiekantoren	47	40	18	34	66
Trustkantoren	173	129	178	156	132
<b>Totaal</b>	<b>1.879</b>	<b>1.781</b>	<b>1.578</b>	<b>1.635</b>	<b>1.335</b>
Afgekeurde aanvragen	6	2	-	-	1
Ingetrokken aanvragen	13	53	58	33	64

enige jaren zichtbaar is en die in 2007 en 2008 werd doorbroken door de overnames van ABN AMRO en Fortis Nederland. Ook zijn in 2009 meerdere aanvragen van vvgb's ingetrokken of vonden deelnemingen anderszins geen doorgang. Dergelijke aanvragen worden wel in behandeling genomen, maar leiden niet tot een vvgb.

#### *Toetsing beleidsbepalers*

Beleidsbepalers moeten uiteraard deskundig zijn, maar ook betrouwbaar. Dit betekent dat hun integriteit buiten twijfel moet staan. Bij het toetsen van de betrouwbaarheid let DNB op relevante strafrechtelijke, financiële, toezicht,

**Tabel 5.7 - Wettelijke maatregelen bij onder toezicht staande instellingen**

	2005	2006	2007	2008	2009	Waarvan:						
						Ban- ken	Verzeke- raars	Pen- sioen- fond- sen <sup>1</sup>	Geld- trans- actie kanto- ren <sup>2</sup>	Trust- kanto- ren <sup>3</sup>	Beleg- gings- instellin- gen	Beleg- gings- ondern- mingen
Last onder dwangsom	117	141	124	319	203	-	20	181	-	1	-	1
Bestuurlijke boete	-	8	9	8	2	-	-	1	1	-	-	-
Aanwijzing	7	23	11	16	11	-	-	2	3	1	3	2
Financieringsplan	1	3	1	8	-	-	-	-	-	-	-	-
Saneringsplan	2	2	2	3	4	-	4	-	-	-	-	-
Herstelplan	6	2	-	71	343	-	3	340	-	-	-	-
Stille curatele	3	5	-	-	3	-	3	-	-	-	-	-
Aanstelling bewindvoerder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Doorhaling uit het register	4	14	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1
Aangifte bij het OM	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Noodregeling	1	1	1	2	1	1	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>143</b>	<b>200</b>	<b>149</b>	<b>427</b>	<b>568</b>	<b>1</b>	<b>30</b>	<b>524</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>

<sup>1</sup> In 18 gevallen dwangsommen verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 105.000,-. Bestuurlijke boete van EUR 24.000,-.

<sup>2</sup> Bestuurlijke boete van EUR 16.335,-.  
<sup>3</sup> Dwangsommen verbeurd voor in totaal EUR 10.000,-.



fiscale, bestuursrechtelijke en overige antecedenten. In het verslagjaar zijn 1.335 beleidsbepalers getoetst op betrouwbaarheid en/of deskundigheid (zie tabel 5.6).

## 5.8 Handhaving en interventie

### *Maatregelen bij onder toezicht staande instellingen*

Om te bepalen welke maatregelen moeten worden ingezet bij overtreding van de financiële wet- en regelgeving maakt DNB een afweging aan de hand van het handhavingsbeleid van DNB en de AFM (zie Stcrt. 11 juli 2008, nr. 132/pag. 30 en [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)). DNB beschikt over diverse handhavingsinstrumenten; een aantal van deze instrumenten is geregeld in de financiële wet- en regelgeving maar een aantal ook niet. Het handhavingsbeleid van DNB en AFM is gericht op het bereiken van normconform gedrag door effectief optreden. Dit betekent dat niet elke overtreding leidt tot inzet van een wettelijk handhavingsinstrument. Met name bij onder toezicht staande ondernemingen speelt een norm-overdragend gesprek of een waarschuwingsbrief een belangrijke rol in de handhaving. In veel gevallen heeft een dergelijke maatregel al het gewenste effect, namelijk normconform gedrag. De inzet van wettelijke handhavingsinstrumenten is dan niet meer nodig. Het is sinds 1 juli 2009 mogelijk om voor overtredingen die zijn begaan door een onder toezicht staande instelling een bestuurlijke sanctie op te leggen aan de natuurlijke persoon die feitelijk leiding heeft gegeven aan die overtreding. Voor overtreding van de Pensioenwet bestond deze mogelijkheid al.

In 2009 is de inzet van het aantal wettelijke maatregelen gestegen (zie tabel 5.7). Het aantal pensioenfondsen dat een herstelplan moet indienen is in 2009 fors toegenomen naar 340. Een deel van deze fondsen had al een lopend herstelplan, maar heeft vanwege de ingrijpend gewijzigde financiële situatie in 2009 een nieuw herstelplan moeten inleveren. Het aantal lasten onder dwangsom is gedaald doordat pensioenfondsen de indiening van kwartaalrapportages en jaarstaten sterk hebben verbeterd. Voor beleggingsondernemingen zijn dit jaar voor het eerst lasten onder dwangsom opgelegd voor het niet tijdig indienen van de maand-, kwartaal- en (half-)jaarrapportages. Van één van de beheerders van beleggingsfondsen waar DNB in 2009 een aanwijzing aan heeft gegeven, heeft de AFM op verzoek van DNB de vergunning ingetrokken. Ook bij de beleggingsondernemingen was in één geval sprake van intrekking van de vergunning door de AFM (mede) op prudentiële gronden.

Naast wettelijke handhavingsmaatregelen heeft DNB een groot aantal andere maatregelen getroffen richting instellingen die naar haar oordeel een te hoog risicoprofiel hadden of een onvoldoende beheersing van die risico's. Door verschillende soorten interventies (brieven, gesprekken, rapportages naar aanleiding van onderzoeken) zijn aanpassingen afgedwongen in de omvang van de risico's en de kwaliteit van het beheersingskader. Bij banken zijn bovendien in een aantal gevallen hogere kapitaal- en liquiditeitsbuffers afgedwongen, onder meer in het kader van de tweede pijler van Bazel II. Ook is soms een reductie van de omvang van de aangetrokken spaargelden en deposito's door DNB afgedwongen.

### *Handhaving ten aanzien van illegale instellingen*

DNB doet onderzoek naar ondernemingen die zonder vergunning financiële diensten aanbieden en de markttoetredingsregels van de toezichtwetten overtreden. Gedurende 2009 zijn 90 nieuwe zaken opgepakt. Ten aanzien van illegale investeringsvehikels die inleggaranties hebben afgegeven en bemiddelaars in financiële diensten die zelfstandig gelden van het publiek aantrekken, zijn meer zaken dan in 2008 opgepakt. In 2009 zijn 'vertegenwoordigende kantoren' van buitenlandse banken onder de loep

Tabel 5.8 - Wettelijke maatregelen bij illegale instellingen

	2005	2006	2007	2008	2009	Waarvan in de sectoren:				
						Ban- ken <sup>1</sup>	Verze- keraars	Pen- sioen- fondsen	Geld- trans- actie- kan- toren <sup>2</sup>	Trust- kanto- ren <sup>3</sup>
Last onder dwangsom	5	6	4	3	3	1	-	-	-	2
Bestuurlijke boete	-	16	7	15	8	2	-	-	4	2
Publicatie	1	1	-	-	4	4	-	-	-	-
Aanwijzing	4	-	3	3	4	3	1	-	-	-
Stille curatele	-	-	1	1	2	2	-	-	-	-
Aangifte bij het OM	8	1	2	-	2	1	-	-	-	1
Noodregeling	3	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Faillissement op verzoek DNB	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>13</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

1 Dwangsommen verbeurd voor in totaal EUR 25.000,-. Bestuurlijke boetes voor een totaal bedrag van EUR 31.781,-.  
DNB heeft op grond van de Wft 3 lasten onder dwangsom (waarvan 2 opgelegd in 2008) en 1 bestuurlijke boete gepubliceerd.

2 Bestuurlijke boetes voor een totaal bedrag van EUR 187.195,-.

3 Bestuurlijke boetes voor een totaal bedrag van EUR 43.562,-.

genomen. Deze staan niet onder toezicht van DNB en mogen slechts zeer beperkte activiteiten verrichten. DNB heeft een beperkt aantal overtreders aangetroffen. Deze hebben hun activiteiten aangepast en beperkt ofwel zijn daar onder druk van DNB nog mee bezig.

In 2009 zijn in totaal 23 wettelijke maatregelen getroffen bij illegale instellingen (zie tabel 5.8). Er is tweemaal externe aangifte gedaan en eenmaal een standpuntbepaling afgegeven. Bij een standpuntbepaling beoordeelt DNB of in een lopende strafzaak de feiten een overtreding van de toezichtwetgeving opleveren. Een aantal instellingen voldeed in 2009 niet langer aan de voorwaarden die behoren bij de vrijstelling of ontheffing. Dat komt in de meeste gevallen doordat de instelling zich niet langer kan beroepen op een verplichte garantie van een moedervennootschap met voldoende eigen vermogen.

Ook bij illegale instellingen kan DNB sinds juli 2009 ook maatregelen treffen ten aanzien van feitelijk leidinggevenden van een instelling. Dat maakt DNB slagvaardiger met betrekking tot het optreden tegen overtredende rechtspersonen die eigenlijk niet meer zijn dan een juridische schil voor een malafide natuurlijke persoon. In deze gevallen kan DNB nu ook rechtstreeks de natuurlijke persoon treffen met een bestuurlijke boete en/of last onder dwangsom.

#### *Meldingen op grond van de Sanctieregeling*

Op grond van de Sanctieregeling moet worden voorkomen dat financiële middelen, direct of indirect, ter beschikking komen aan (rechts)personen en entiteiten die onder een sanctieregime vallen. Volgens de Sanctieregeling moeten de betreffende financiële tegoeden worden bevroren, en dient de financiële dienstverlening in deze gevallen te worden gestaakt of geweigerd. Financiële instellingen moeten in staat zijn om de genoemde personen en entiteiten te herkennen, hun eventuele tegoeden te bevroren en dit onmiddellijk te melden aan DNB. In 2009 zijn op grond van de Sanctie-

**Tabel 5.9 - Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures**

	Bezwaarschriftprocedures					(Hoger) beroepsprocedures				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
Kredietinstellingen (Wtk, Wft)	8	42	19	10	45 (32)	9	15	14	7	10 (4)
Verzekeraars (Wtv, Wtn, Wft)	17	23	21	4	23	6	8	5	7	6
Pensioenfondsen (Pw, Psw, Wvb, Wet Bpf 2000)	49	60	41	36	38	5	8	12	14	5
Geldtransactiekantoren (Wgt)	9	3	6	2	4	10	8	2	-	-
Trustkantoren (Wtt)	5	4	4	19	8	3	4	5	6	11
Beleggingsinstellingen (Wtb, Wft)	2	-	-	-	8	-	-	-	-	-
Beleggingsondernemingen (Wte, Wft)	53	61	21	43	39 (7)	-	8	9	7	6 (2)
<b>Totaal</b>	<b>143</b>	<b>193</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>165 (39)</b>	<b>33</b>	<b>51</b>	<b>47</b>	<b>41</b>	<b>38 (6)</b>

Toelichting: Dit betreft de in het betreffende jaar afgesloten zaken alsmede de per 31 december van het betreffende jaar nog in behandeling zijnde zaken. Cijfers tussen haken in de kolom 2009 betreft het aantal zaken van particulieren over de toepassing van het depositogarantiestelsel (Icesave, Indover, Van der Hoop) respectievelijk het beleggingscompensatiestelsel (TPC) en zijn meegeteld met het totaal aantal zaken van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

regelgeving 21 meldingen gedaan, die overigens meerdere bevrozingen kunnen omvatten. Na onderzoek zijn twee bevrozingen vrijgegeven.

#### *Bezwaar- en beroepsprocedures*

Het aantal bezwaarzaken is in 2009 gestegen ten opzichte van 2008 (zie tabel 5.9). Van de 165 bezwaarzaken zijn per 31 december 2009 118 bezwaarzaken afgehandeld. De toename van het aantal bezwaarzaken ten opzichte van 2008 hangt deels samen met het faillissement van Icesave. Dit betreft bezwaarschriften van (voormalige) Icesave-klienten die bezwaar maken tegen de gehele of gedeeltelijke weigering van hun aanvraag tot een uitkering op grond van het depositogarantiestelsel. Ook lopen er nog bezwaarzaken van (voormalige) klienten van een failliete beleggingsonderneming die aanspraak willen maken op het beleggerscompensatiestelsel. De toename van het aantal bezwaarzaken ten opzichte van 2008 is verder toe te schrijven aan een wetswijziging op grond waarvan DNB leges in rekening moet brengen voor het verlenen van verklaringen van geen bezwaar. Als gevolg van een uitspraak uit 2008, waarin het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) de betreffende Kostenregelingen voor het doorlopend toezicht voor beleggingsondernemingen gedeeltelijk onverbindend heeft geacht, hebben relatief veel beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen in 2009 bezwaar gemaakt tegen de kostenaanslagen die DNB in 2009 heeft opgelegd.

Het aantal (hoger) beroepszaken is in 2009 licht gedaald ten opzichte van 2008 (zie tabel 5.9). In 2009 hebben de rechtbank Rotterdam en het CBB 18 van de in totaal 38 (hoger) beroepszaken afgehandeld. Eén zaak daargelaten heeft de bestuursrechter alle getoetste DNB-besluiten of de rechtsgevolgen daarvan in stand gelaten. In die ene zaak volgde het CBB DNB niet in haar uitleg over de definitie 'trustkantoor' in de Wet toezicht trustkantoren. Op basis daarvan heeft het CBB het DNB-besluit tot weigering van de aangevraagde vergunning herroepen en ambtshalve besloten dat de aanvraag buiten behandeling wordt gelaten. Als gevolg van een grote handhavingsactie tegen illegale instellingen in 2008, lopen er thans in (hoger) beroep relatief veel boetezaken van trustkantoren die zonder vergunning de markt hebben betreden. Inmiddels zijn vier van deze elf zaken in beroep afgehandeld, waarbij alle opgelegde boetes in stand zijn gebleven.

## 6 Het betalings- en effectenverkeer

### 6.1 Inleiding

Het hoogwaardige betalingsverkeer, het betalingsverkeer tussen financiële instellingen onderling, is in 2009 opnieuw robuust gebleken. De trend om extra onderpand aan te houden bij DNB, een trend die in oktober 2008 begon toen de onrust op de financiële markten sterk toenam, zette zich voort in 2009.

Betaalsystemen  
functioneren goed

Dankzij het extra onderpand hadden banken voldoende ruimte om hun betalingen zonder problemen te laten verlopen.

Concurrentie en integratie  
effectenmarkt neemt toe

Op de markt voor afwikkeling en verrekening van effectentransacties groeide het aandeel van alternatieve handelsplatformen en centrale tegenpartijen onverminderd door. De concurrentie in de markt is hiermee sterk toegenomen. Verschillende initiatieven zijn genomen om de infrastructuur schokbestendiger te maken, zoals het oprichten van centrale tegenpartijen voor over-the-counter (OTC) kredietderivaten. Verder zetten Europese centrale banken een onderpandsysteem op, CCBM<sub>2</sub> (Collateral Central Bank Management), waarmee het onderpandbeheer van alle centrale banken in het Eurosysteem wordt geïntegreerd. Ook is door Europese centrale banken verder gewerkt aan de ontwikkeling van TARGET<sub>2</sub>-Securities, het Europese geïntegreerde systeem waarin nationale en grensoverschrijdende effectentransacties centraal worden verwerkt in centrale-bankgeld. Hiermee is harmonisatie van de Europese effectenafwikkeling dichterbij gebracht.

Elektronisch betalen groeit  
verder

Consumenten betaalden in 2009 bijna twee miljard keer met hun pinpas; dat is 11% meer dan in het voorgaande jaar en daarmee de grootste groei sinds 2002.

Fundamenten voor Europese  
betaalmarkt gelegd

Ook gebruikten consumenten steeds vaker elektronische betaalmiddelen om geld over te maken. Hoewel nog erg weinig betaald werd met de Europese overschrijving, komt een echte Europese betaalmarkt steeds dichterbij. In 2009 zijn de laatste fundamenten gelegd met de introductie van de Europese incasso en de inwerkingtreding van de Richtlijn Betaaldiensten. Om de overgang naar Europese betaalpassen in Nederland te stimuleren hebben de Nederlandse banken en winkeliers afgesproken dat uiterlijk eind 2011 alle betaalautomaten geschikt moeten zijn voor Europese betaalpassen.

Unieke muntenruil met  
Finland

Ook in het chartale betalingsverkeer, het betalingsverkeer met bankbiljetten en munten, zijn in 2009 stappen gezet op het vlak van samenwerking en efficiëntieverbeteringen. Er vond een unieke muntenruil plaats tussen Nederland en Finland. Tevens is met de Nederlandse banken afgesproken dat zij een nog groter deel van de recirculatie van bankbiljetten voor hun rekening gaan nemen.

### 6.2 Het hoogwaardige betalingsverkeer

#### 6.2.1 TARGET<sub>2</sub>

TARGET<sub>2</sub> is het hoogwaardige betaalsysteem van het Europees Stelsel van

Financiële crisis zichtbaar in  
betaalgedrag

Centrale Banken (ESCB) dat wordt gebruikt voor eurobetalingen tussen financiële instellingen en voor monetaire leningen. In 2009 is in het Nederlandse deel van TARGET2 gemiddeld bijna 37.000 transacties per dag verwerkt met een totale waarde van EUR 283 miljard. Dat is een daling van het aantal transacties van 2,6% en een groei van de dagomzet van 4,3% ten opzichte van 2008. TARGET2 als geheel verwerkte per dag gemiddeld ruim 346.000 transacties met een totale omzet van EUR 2.223 miljard, een afname van respectievelijk 6,4% en 16,6% ten opzichte van 2008. Hiermee is de stijgende trend van de afgelopen jaren gekeerd en ligt het betaalvolume nu iets onder het niveau van 2007. Dus hoewel TARGET2 systeemtechnisch goed heeft gefunctioneerd was de financiële crisis wel zichtbaar in het betalingsverkeer tussen banken. Bovendien zijn de Nederlandse banken elkaar op de hoogtepunten van de crisis later gaan betalen. Dit is echter in de loop van 2009 weer genormaliseerd. Ook nam het aantal interbancaire betalingen tijdelijk toe toen consumenten hun geld terugtrokken bij banken die in grote problemen waren gekomen.

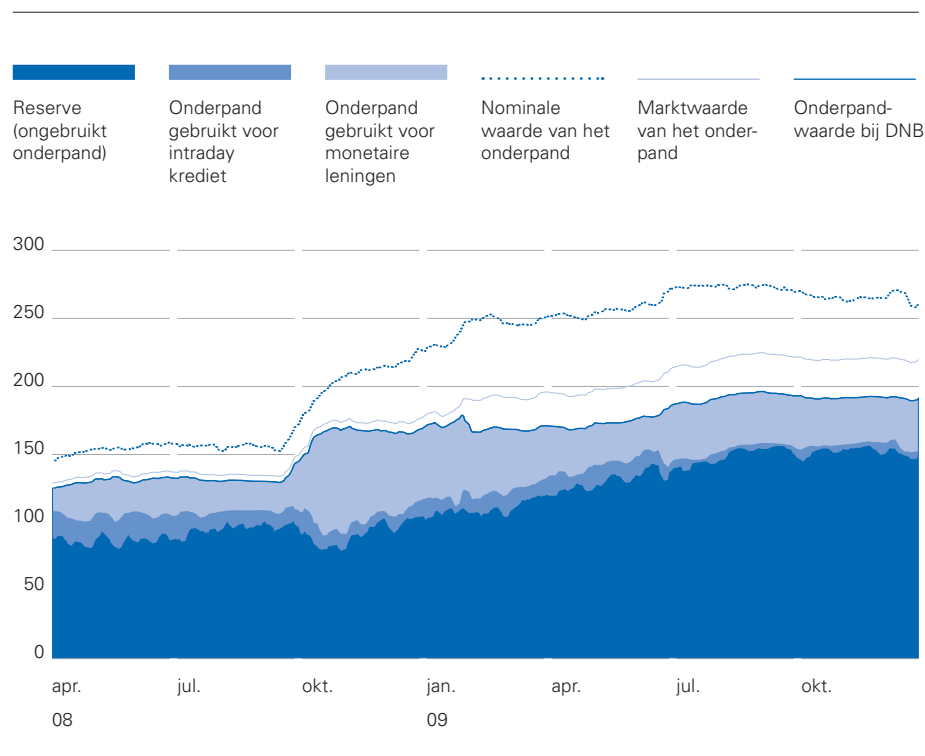
### 6.2.2 Ontwikkelingen in het onderpand

#### Waardering van onderpand

Banken houden onderpand aan bij de centrale bank ter dekking van monetaire leningen en intraday krediet voor het betalingsverkeer. Vanwege de crisis hebben banken uit voorzorg meer onderpand bij DNB ondergebracht: de nominale waarde van het totaal aangehouden onderpand is in 2009 gestegen van EUR 245 miljard naar EUR 282 miljard met een maximum van EUR 296 miljard in september (zie grafiek 6.1). De marktwaarde van dit onderpand lag een stuk

**Grafiek 6.1 - Waardering en gebruik onderpand Nederlandse banken**

EUR miljard



Bron: Data warehouses TARGET2 en ECMS. Betreft dagcijfers, driedaags voortschrijdend gemiddelden.

Totale waarde onderpand  
groeit, maar liquiditeit daalt

lager. Bovendien passen centrale banken nog een haircut toe om de uiteindelijke onderpandwaarde te berekenen. Deze haircut varieert met het marktrisico en de looptijd. Voor Asset Backed Securities (ABS) heeft het Eurosysteem op basis van liquiditeitsrisicoanalyse de haircut verhoogd van gemiddeld 2,2% eind 2008 naar gemiddeld 16,4% eind 2009. Dit geeft aan dat de liquiditeit van het onderpand gedurende 2009 is afgenomen.

Het Eurosysteem heeft, zeker in vergelijking met andere centrale banken, de afgelopen jaren een breed scala aan onderpand geaccepteerd. Hierdoor konden de eerste klappen van de crisis relatief goed worden opgevangen. Ook tijdens de crisis is de onderpandacceptatie verder verbreed, met bijvoorbeeld onderpand met een lagere rating. Dit zijn echter tijdelijke maatregelen. Brede acceptatie van onderpand kan er namelijk toe leiden dat banken onvoldoende prikkels hebben om te zorgen voor goed en pro-actief management van liquiditeitsrisico's. Centrale banken moeten daarom een juiste afweging maken tussen de zorg voor ruime liquiditeitsverstrekking ter stabilisatie van geldmarkten enerzijds en het scherp houden van banken door minder ruime onderpandacceptatie en beperkte liquiditeitsverstrekking anderzijds.

#### *Gebruik van onderpand*

Het gebruik van onderpand voor monetaire leningen nam begin 2009 weer af (zie grafiek 6.1), na de sterke stijging eind 2008 als gevolg van extra dollarleningen via de zogenoemde Term Auction Facility (TAF). Echter in het verslagjaar werd wel meer onderpand ingezet voor monetaire leningen dan voor de crisis. Daarentegen is het gebruik van onderpand voor intraday krediet gedaald van gemiddeld EUR 15,7 miljard per dag in 2008 naar een daggemiddelde van EUR 8,9 miljard in 2009. Deze daling is ondermeer veroorzaakt door het strakkere liquiditeitsmanagement bij banken en de verstrekking van monetaire leningen door de ECB in juli.

Omvang vrije onderpand  
gestegen

Het grootste gedeelte van het onderpand hielden banken echter aan als reserve of om eventueel extra te kunnen lenen bij de centrale bank. De omvang van dit vrije onderpand is in 2009 verder toegenomen. Dit geeft aan dat het Nederlandse bankwezen ruim voldoende onderpand had en meer krediet had kunnen opnemen. De verschillen tussen individuele banken zijn echter groot. Terwijl de meeste banken niet meer dan 30% van hun onderpand bij de centrale bank gebruikten, waren er banken die meer dan 70% en zelfs meer dan 90% van hun onderpand gebruikten (zie grafiek 6.2). Net na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008 nam het aantal banken dat meer dan 90% van het onderpand had aangewend fors toe. Dit is gedurende 2009 weer grotendeels genormaliseerd.

Dat banken gemiddeld over ruime liquiditeiten beschikten, blijkt ook uit het toegenomen gebruik van de depositofaciliteit van DNB. Sinds oktober 2008 stalden banken dagelijks EUR 18 miljard bij DNB met een maximum in december van EUR 46 miljard. Dit terwijl er vóór oktober 2008 bijna geen gebruik gemaakt werd van deze faciliteit.

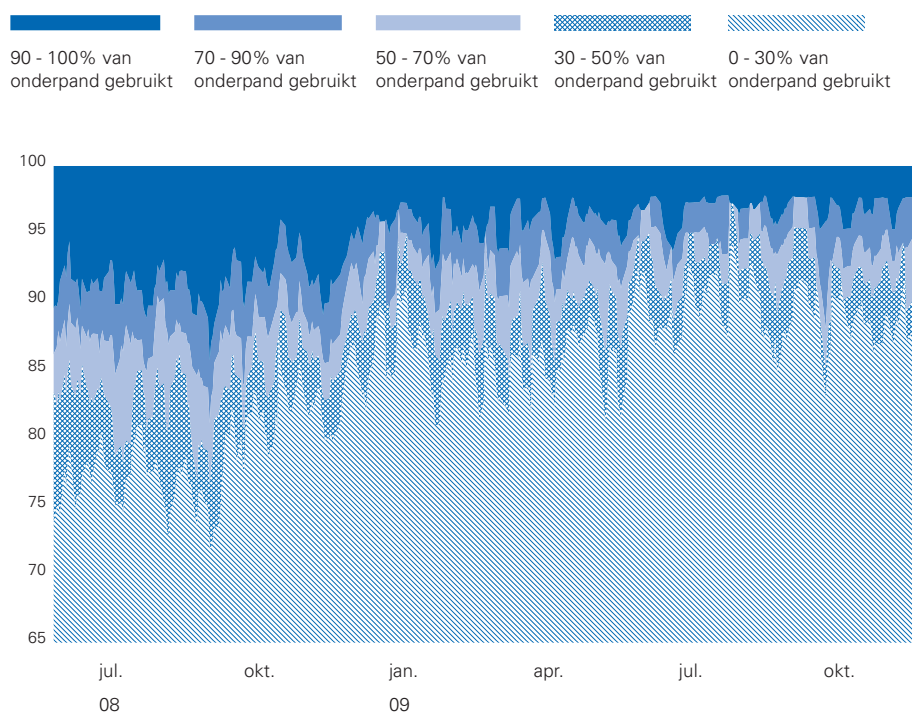
#### *CCBM<sub>2</sub>*

Ontwikkeling Europees  
onderpandsysteem

In 2009 heeft het Eurosysteem verder gewerkt aan het nieuwe onderpandsysteem CCBM<sub>2</sub> (Collateral Central Bank Management). Het doel van CCBM<sub>2</sub> is het (technisch) consolideren van het onderpandbeheer van het Eurosysteem, zowel voor nationaal als grensoverschrijdend gebruik. Een gemeenschappelijk platform verbetert de efficiëntie van het onderpandbeheer voor het Eurosysteem en voor de marktpartijen. Dit platform wordt momenteel ontwikkeld en daarna operationeel aangeboden door DNB en NBB (Nationale Bank van België).

### Grafiek 6.2 - Verdeling deelnemers TARGET2-NL naar dagelijks gebruik van hun onderpand

In procenten



Bron: Data warehouse TARGET2. Betreft vijfdaags voortschrijdend gemiddelde.

Toelichting: verticale as geeft het totaal aantal TARGET2-NL deelnemers weer op een schaal van 0% tot 100%.

## 6.3 Het effectenverkeer

### 6.3.1 Handel

Opkomst MTFs zet door

Van oudsher neemt NYSE Euronext de belangrijkste plaats in voor wat betreft de handel in Nederlandse aandelen. Alternatieve handelsplatformen (Multilateral Trading facilities, MTFs) winnen echter verder terrein, mede waardoor de omzet van Euronext verder is teruggelopen van EUR 697 miljard in 2008 naar EUR 378 miljard in 2009. Op zowel Nederlands als Europees niveau hebben alternatieve handelsplatformen een aanzienlijk marktaandeel weten te verwerven (zie grafiek 6.3). Daardoor is de concurrentie in de markt verder toegenomen en kunnen marktpartijen nu naar keuze hun aandelen verhandelen op diverse beurzen en MTFs in binnen- en buitenland.

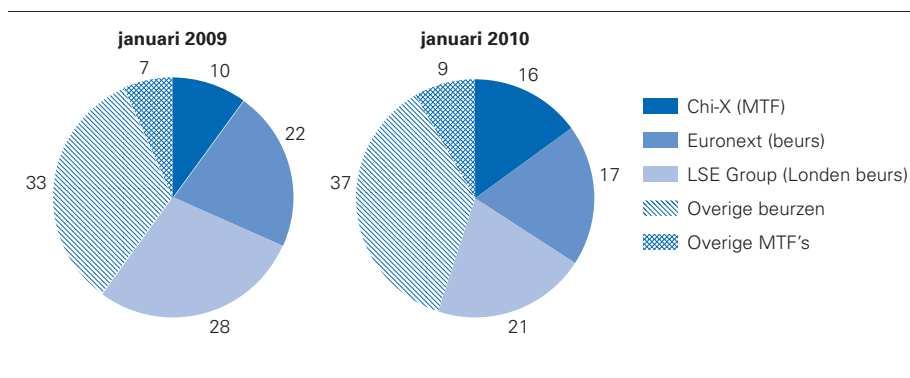
### 6.3.2 Clearing

Meer keuzevrijheid voor marktpartijen

Central Counterparties (CCPs) verwerken de effectentransacties (clearing). Terwijl de European Multilateral Clearing Facility (EMCF) vooral de aandelen-transacties van de alternatieve handelsplatformen afhandelt, verwerkt LCH. Clearent de transacties die voortvloeien uit de handel op Euronext. Dankzij het stijgende marktaandeel van alternatieve handelsplatformen heeft EMCF sinds haar introductie in 2007 een stormachtige groei doorgemaakt (grafiek 6.4). Hoewel de CCP waar de transacties worden verwerkt nog altijd vaak wordt bepaald door het handelsplatform waar de aandelen worden verhandeld, zullen marktpartijen zelf steeds meer keuzevrijheid gaan krijgen. Handelsplatformen

**Grafiek 6.3 - Ontwikkeling marktaandeel Europese beurzen en MTFs**

In procenten



Bron: BATS.

Other MTFs are BATS, Turquoise, OMX MTF and NYSE Arca.

Other Exchanges are Deutsche B, Oslo B, Bolsa de Madrid, SIX Swiss and Nasdaq OMX.

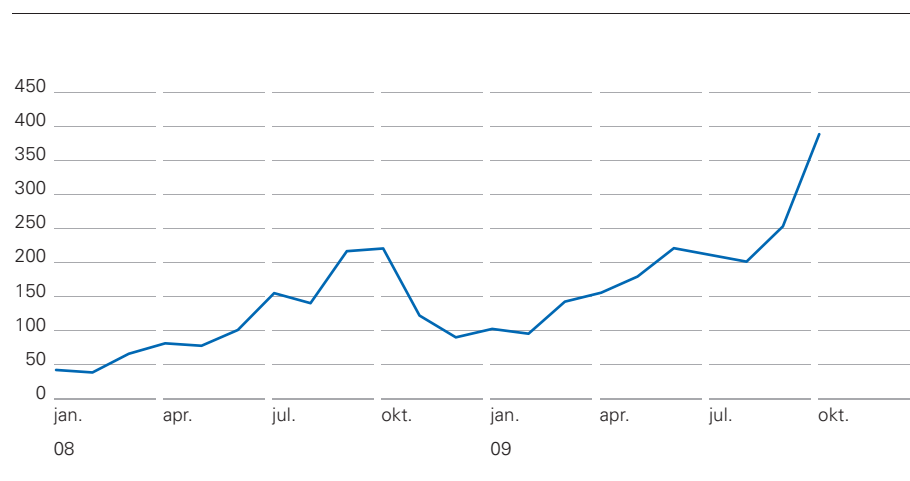
stellen zich steeds meer open voor meer dan één CCP en verschillende CCPs hebben aangekondigd links met elkaar te willen aangaan.

Internationaal is in 2009 de aandacht sterk uitgegaan naar de clearing van over-the-counter (OTC) derivaten, en in het bijzonder voor kredietderivaten (Credit Default Swaps (CDSs)). OTC-derivaten worden gebruikt om specifieke risico's, bijvoorbeeld het risico dat een bedrijf zijn lening of obligatie niet terug betaalt, te verhandelen en over te brengen naar een andere partij. Omdat partijen rechtstreeks zaken met elkaar doen bestaat tegenpartijrisico. Om deze risico's terug te dringen zijn verschillende initiatieven gestart voor het opzetten van een CCP voor OTC-derivaten. Een CCP stelt zich bij een transactie tussen twee partijen in en neemt tegen betaling het tegenpartijrisico van deze partijen over. Toezichthouders in zowel Europa als de Verenigde Staten hebben hun steun uitgesproken voor centrale clearing van OTC-derivaten door CCPs om een herhaling van de problemen van 2008 te voorkomen. In Europa zijn verschillende initiatieven gestart of op handen, onder andere door ICE Clear Europe en LCH.Clearnet. De volumes die in Europa via CCPs worden gecleard zijn echter nog relatief laag vergeleken met de Verenigde Staten.

Clearing OTC-derivaten krijgt vorm

**Grafiek 6.4 - Omzet EMCF vanaf 2008**

EUR miljard



Bron: EMCF (cijfers 2009 nog niet definitief).



De Europese Commissie heeft een aantal maatregelen aangekondigd die ervoor moeten zorgen dat de OTC-derivatenmarkt transparanter wordt, het tegenpartij- en operationele risico vermindert en de integriteit van deze markt alsmede het toezicht daarop wordt versterkt. Hiertoe zal zij in 2010 met wetsvoorstellen komen, en wel in overleg met verschillende nationale autoriteiten en de G20 landen om internationale consistentie te bevorderen en arbitrage tussen toezichthouders te voorkomen.

### 6.3.3 *Settlement*

De settlement, de overdracht van effecten en betaling van de transactie, is in Europa nog het meest gesegmenteerde deel van het effectenverkeer. Begin 2009 heeft afwikkelinstelling Euroclear haar ESES-model uitgerold, waarbij de Nederlandse, Belgische en Franse Euronextmarkten ook hun grensoverschrijdende effectentransacties kunnen afwickelen als ware het nationale transacties.

Integratie Europese  
effectenafwikkeling stap  
dichterbij

Om de Europese effectenmarkt nog verder te integreren, ontwikkelt het Eurosysteem het TARGET2-Securities (T2S) platform. Op dit platform kunnen alle nationale en grensoverschrijdende effectentransacties in Europa centraal worden verwerkt in centrale-bankgeld. In 2009 is een aantal mijlpalen bereikt. Zo hebben de 28 Europese centrale bewaarinstellingen op 16 juli 2009 een Memorandum of Understanding ondertekend met het Eurosysteem over de uitbesteding van hun afwikkeling aan T2S. Hiermee is een stap gezet op weg naar het uitbesteden en op één platform samenbrengen van de afwikkeling van een groot deel van alle Europese effectentransacties.

## 6.4 **De integratie van het Europese retail betalingsverkeer**

SEPA: de fundamentele zijn  
gelegd

In november 2009 is de Europese incasso geïntroduceerd. In 2008 begonnen banken al met de uitgifte van op Europese standaarden gebaseerde betaalpassen en voerden ze de Europese overschrijving in. Op den duur zullen de Europese betaalmiddelen de huidige nationale betaalmiddelen vervangen en zal er één uniforme Europese betaalmarkt ontstaan, de Single Euro Payments Area (SEPA). Met de integratie van de nationale betaalmarkten tot één Europese markt verdwijnen geleidelijk de verschillen tussen binnenlandse en grensoverschrijdende eurobetalingen in heel Europa. In 2009 heeft de opvatting brede steun gekregen dat de overgang naar SEPA vooral goed op gang zal komen wanneer er een einddatum is vastgesteld voor de nationale betaalmiddelen. De Europese ministers van Financiën hebben daarom in december 2009 de Europese Commissie gevraagd de noodzaak van een einddatum te onderzoeken, en indien nodig het initiatief te nemen tot regelgeving.

### 6.4.1 *De Europese overschrijving*

De Europese overschrijving is begin 2008 op de markt gebracht. Inmiddels zijn alle rekeninghouders in het eurogebied bereikbaar voor Europese overschrijvingen en bieden alle Europese banken dit betaalmiddel aan. Voor consumenten en bedrijven betekent dit dat men nu eenvoudig overschrijvingen kan ontvangen vanuit heel Europa. Om een Europese overschrijving te kunnen doen, moeten, ook voor binnenlandse betalingen, de IBAN (International Bank Account Number) van de ontvangende partij en de BIC (Bank Identifier Code) van de ontvangende bank worden vermeld. Halverwege 2009 hebben de banken in Nederland de IBAN BIC Service geïntroduceerd om consumenten en bedrijven hierbij te helpen. Met deze service kan van elk Nederlands rekeningnummer de bijbehorende IBAN en BIC worden opgevraagd. Banken werken

Gebruik Europese overschrijving laag

nog aan een manier om het gebruik van deze internationale rekeningnummers verder te vereenvoudigen en daarmee het betalen met een Europese overschrijving te stimuleren. Op dit moment is het gebruik van de Europese overschrijving in de meeste landen, waaronder Nederland, nog altijd laag en wordt de nieuwe overschrijving veelal voor grensoverschrijdende betalingen gebruikt. Het aandeel van Europese overschrijvingen in het totaal aantal overschrijvingen in Europa bedroeg in december 2009 ongeveer 6% en in Nederland ongeveer 1,5%. Verwacht wordt dat de introductie van de Europese incasso een impuls zal zijn voor bedrijven en overheidsinstellingen om over te gaan op Europese betaalproducten, zodat ook het gebruik van de Europese overschrijving zal kunnen toenemen.

6.4.2 De Europese incasso

Introductie Europese incasso medio 2010

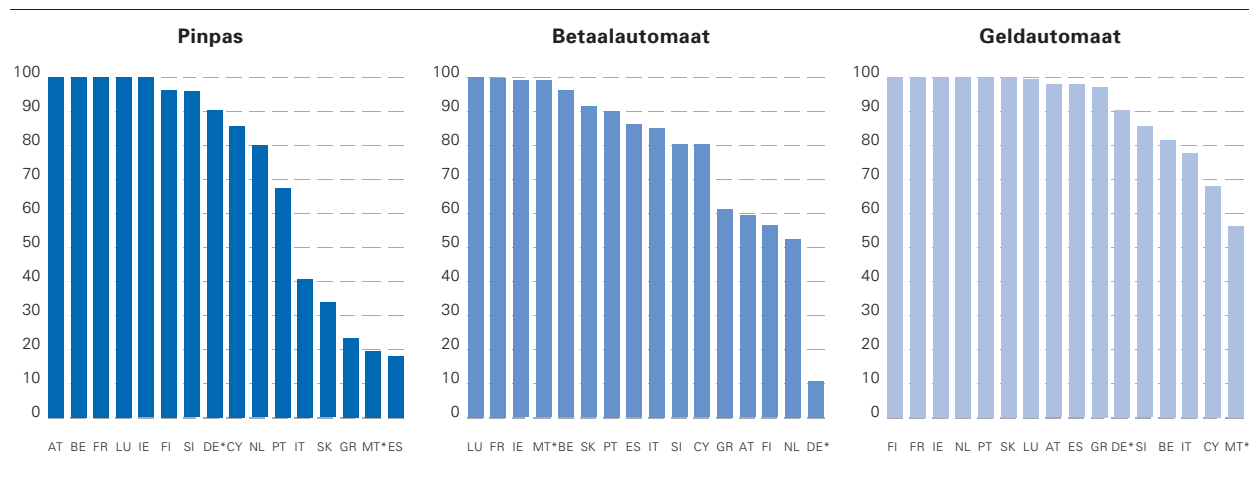
In november 2009 is de invoering van de Europese incasso gestart. Uiterlijk 1 november 2010 moeten, op grond van de Europese Richtlijn voor grensoverschrijdende betalingen, alle Europese banken bereikbaar zijn voor de Europese incasso. De Nederlandse markt zal hiervoor per 1 juli 2010 gereed zijn. Enkele grote banken kunnen de Europese incasso nu al verwerken. Met de inwerkingtreding van de Richtlijn Betaaldiensten in november 2009 is al een aantal wijzigingen doorgevoerd in de huidige nationale incasso, zoals verlenging van de termijn van terugboeking naar acht weken. Consumenten zullen daarom geen grote veranderingen ervaren zodra de huidige incasso wordt vervangen door de Europese incasso. Wel zullen consumenten met de Europese incasso ook incassanten kunnen machtigen met een rekening buiten Nederland. Bovendien zal het in de toekomst mogelijk worden om een elektronische machtiging af te geven in een beveiligde omgeving.

6.4.3 Europese betaalpassen

De banken in Europa zijn vergevorderd met de uitgifte van betaalpassen die voldoen aan de nieuwe Europese standaarden. Consumenten kunnen daardoor steeds vaker in het buitenland met hun betaalpas betalen. Deze betaalpassen en ook creditcards zijn voorzien van de veiligere EMV-chip die de functie van de magneetstrip vervangt. Eind 2010 moeten alle betaalpassen een EMV-chip

Grafiek 6.5 - Status EMV-migratie eurogebied per 1 januari 2010

In procenten



Bron: European Payments Council.

\*De gegevens van Duitsland en Malta zijn nog van het 3<sup>e</sup> kwartaal 2009.

Invoering EMV krijgt impuls

hebben. Dit betekent ook dat alle geld- en betaalautomaten aangepast moeten worden. Eind 2009 was 79% van de pinpassen in Nederland voorzien van een EMV-chip en waren alle geldautomaten en 52% van de betaalautomaten aangepast aan de EMV-technologie (zie grafiek 6.5). Om de overgang naar EMV in Nederland te stimuleren, hebben banken en winkeliers na bemiddeling van DNB afgesproken dat uiterlijk eind 2011 alle betaalautomaten vervangen moeten zijn. Deze afspraken zijn vastgelegd in de Nadere Overeenkomst bij het Convenant Betalingsverkeer 2005 welke op 27 mei 2009 werd ondertekend in het gebouw van de Nederlandsche Bank. Daarbij hebben banken afgesproken de tarieven voor kaartbetalingen de komende 5 jaar niet te zullen verhogen.

## 6.5 Het Nederlandse retail betalingsverkeer

Groei giraal betalingsverkeer vlakkt af

Het retail betalingsverkeer omvat het betalingsverkeer tussen consumenten en bedrijven. Voor het overmaken van geld (ook wel giraal betalingsverkeer genoemd), wordt gebruik gemaakt van incasso's, acceptgiro's en overschrijvingen. Het totaal aantal girale betalingen is in 2009 verder toegenomen met ongeveer 2% ten opzichte van 2008 (zie tabel 6.1). De totale nominale waarde van deze betalingen is echter met bijna 7% gedaald, hetgeen kan worden toegeschreven aan de economische teruggang.

Elektronisch betalen verhoogt efficiëntie

Het gebruik van papieren overschrijvingen en acceptgiro's is in 2009 verder gedaald. Steeds vaker kiezen consumenten en bedrijven ervoor hun betalingen elektronisch te betalen via een incasso of een elektronische overschrijving. Ook de groei van iDEAL voor de betaling van internetaankopen zette in 2009 onverminderd door. Volgens schattingen van Currence lag het marktaandeel van iDEAL in het totaal aantal webaankopen medio 2009, 4 jaar na introductie, op ongeveer 40%. Door de daling van het gebruik van papieren betaalopdrachten neemt het aantal handmatige handelingen in de betaalketen af. Hierdoor dalen de kosten en wordt het betalingsverkeer sneller. Het blijft echter wel van groot belang dat de veiligheid en toegankelijkheid gewaarborgd blijven. Voor betalingen in winkels, horeca-gelegenheden en andere toonbankinstellingen

**Tabel 6.1 - Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2005-2009**

Miljoenen transacties

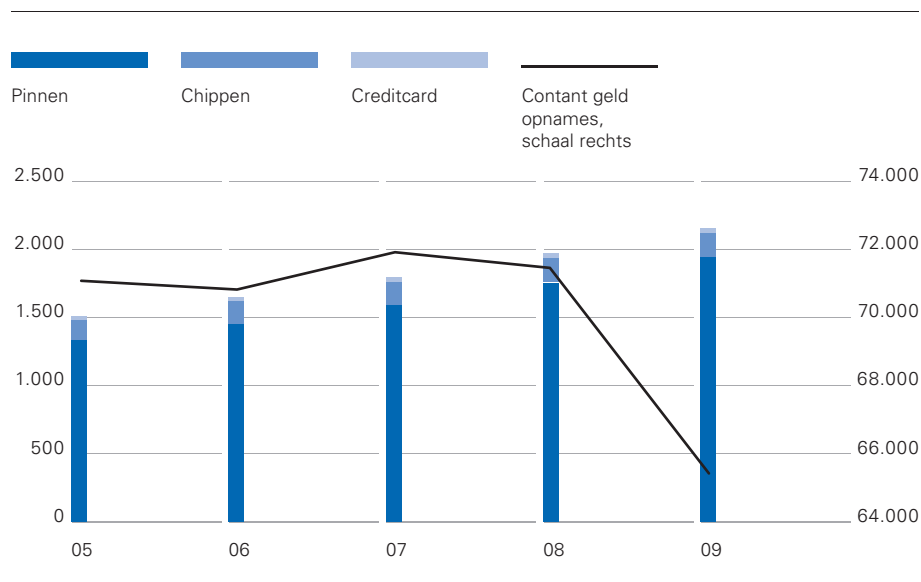
	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Elektronisch</b>					
Machtigingen (incasso's)	1.059	1.139	1.177	1.226	1.272
Elektronische overschrijvingen <sup>1</sup>	942	1.078	1.139	1.205	1.239
vv iDEAL-betalingen	0	5	15	28	44
<b>Totaal elektronisch</b>	<b>2.002</b>	<b>2.217</b>	<b>2.316</b>	<b>2.431</b>	<b>2.512</b>
<b>Schriftelijk</b>					
Overschrijvingen	76	64	54	49	43
Acceptgiro's	231	208	209	204	194
<b>Totaal schriftelijk</b>	<b>306</b>	<b>272</b>	<b>263</b>	<b>253</b>	<b>238</b>
<b>Totale girale retailbetalingen</b>	<b>2.308</b>	<b>2.489</b>	<b>2.578</b>	<b>2.684</b>	<b>2.749</b>

<sup>1</sup> De categorie elektronische overschrijvingen bestaat uit de volgende betaalproducten: overschrijvingen via internetbankieren, periodieke

overboekingen, spoedbetalingen, zakelijke verzameloverschrijvingen en iDEAL.

### Grafiek 6.6 - Ontwikkeling toonbankbetalingen en waarde van geldopnames

Aantal betalingen in miljoenen, omzet geldopnames in EUR miljoen (schaal rechts)



Forse groei pinbetalingen

gebruiken consumenten steeds vaker hun betaalpas (zie grafiek 6.6). In 2009 steeg het totaal aantal pinbetalingen naar bijna 2 miljard, een stijging van 11%. Sinds 2002 is deze groei niet meer zo hoog geweest. Deze groei vloeit voor een groot deel voort uit de campagnes die Currence (de eigenaar van het merk PIN), banken en winkeliers hebben gevoerd om het gebruik van de pinpas, voor met name kleine betalingen, te stimuleren. Consumenten zijn in 2009 daardoor steeds vaker lagere bedragen gaan pinnen. Het gemiddelde bedrag per pinbetaling is hierdoor in zes jaar tijd gedaald van EUR 47 in 2002 naar minder dan EUR 40 in 2009. Ook de toenemende acceptatie van pinbetalingen door winkeliers heeft het gebruik van de pinpas een impuls gegeven. In 2009 steeg het aantal betaalautomaten met meer dan 4% ten opzichte van 2008. Ondanks de sterke groei van de pinpas, worden de meeste betalingen nog altijd met contant geld betaald. Uit onderzoek van DNB blijkt dat ongeveer 70% van alle betalingen contant worden afgerekend. Wel duiden de schattingen op een afnemend gebruik van contant geld. Na enkele jaren van stabilisatie is de waarde van geldopnames door consumenten en bedrijven in 2009 fors gedaald (zie grafiek 6.6).

Tekenen afname contant zichtbaar

Consumenten gebruiken de Chipknip en creditcard vooral in specifieke sectoren. De Chipknip wordt vooral gebruikt bij snoep- of kaartjesautomaten en in bedrijfskantines, en de creditcard in de horeca, bij benzinstations en in de modebranche. Hun rol in het Nederlandse betalingsverkeer is dan ook bescheiden.

## 6.6 Bankbiljetten en munten

### 6.6.1 Ontwikkeling van de circulatie van bankbiljetten en munten

Circulatiewaarde biljetten passeert EUR 800 miljard

Wereldwijd nam de vraag naar eurobiljetten toe. Hierdoor is ultimo 2009 het aantal biljetten in circulatie met 4% gestegen naar 13,6 miljard stuks. De waarde daarvan bedroeg EUR 806 miljard, 6% meer dan een jaar eerder. De toename is vooral te verklaren door de vraag naar de hogere coupures (zie tabel 6.2). Mede als gevolg van de spanningen op de financiële markten worden deze coupures in toenemende mate aangehouden als oppotmiddel. Ook de lage rentestand in Europa, waardoor het aanhouden van spaardeposito's minder aantrekkelijk is en

**Tabel 6.2 - Eurobiljetten in circulatie**

In miljoenen

	EUR 500	EUR 200	EUR 100	EUR 50	EUR 20	EUR 10	EUR 5	Totaal
Aantallen per ultimo 2008	530	170	1.381	4.912	2.618	2.030	1.476	13.116
Aantallen per ultimo 2009	564	178	1.472	5.199	2.690	2.042	1.498	13.643
% toename	6,4	4,8	6,6	5,9	2,8	0,6	1,5	4,0

Bron: DNB en ECB.

de kosten van het aanhouden van contant geld dus laag zijn, draagt daaraan bij. Daarnaast was sprake van een almaar groeiende vraag naar eurobiljetten door landen buiten het eurogebied. De ECB schat dat in waarde gemeten 20 tot 25% van de eurobiljetten zich buiten het eurogebied bevinden.

Ook de circulatie van euromunten bleef in 2009 in aantallen en waarde stijgen. In totaal waren wereldwijd 87,5 miljard euromunten in omloop met een waarde van EUR 21,3 miljard. Dat was respectievelijk 6 en 4% meer dan in 2008.

In aantallen gemeten kwam de groei voor een belangrijk deel (73%) voor rekening van de munten van 1, 2 en 5 eurocent. Sinds de invoering van de chartale euro is niet meer bekend hoeveel euromunten, en eurobiljetten, in Nederland circuleren. De 5 eurocent is de meest populaire munt in Nederland, waarvan jaarlijks een groot aantal moet worden bijgeslagen. In 2008 constateerde DNB dat Finland een hoge overtollige voorraad aan 5 eurocenten had, terwijl de vraag naar 2 euromunten juist groot was. Daarom heeft in 2009, na overleg tussen de Finse en Nederlandse autoriteiten een – voor Europa unieke – muntenruil plaatsgevonden. Niet alleen hebben beide landen hiermee een kostenvoordeel behaald, ook is er een bijdrage geleverd aan het milieu doordat op Europese schaal ongeveer 120.000 kilo minder metaal voor aanmuntning nodig was.

#### Eerste muntenruil in Europa

#### 6.6.2 Productie van eurobankbiljetten

#### Forse toename productie van eurobankbiljetten

Het Eurosysteem heeft in 2009 bijna 11 miljard biljetten laten drukken; ongeveer 4,5 miljard meer dan in 2008. Dit komt vooral door de introductie van de nieuwe serie eurobiljetten over enkele jaren. De voorbereiding en de introductie daarvan zal veel productiecapaciteit vergen. Om de productiedruk over meerdere jaren te spreiden zijn in 2009 extra voorraden van de huidige biljetten aangelegd. Een andere belangrijke factor blijft de onverminderd sterke vraag naar eurobiljetten, zowel van binnen als buiten het eurogebied. Ook moesten voorraden van de hogere coupures worden aangevuld, waarnaar eind 2008 vanwege onrust op de financiële markten extra vraag was ontstaan.

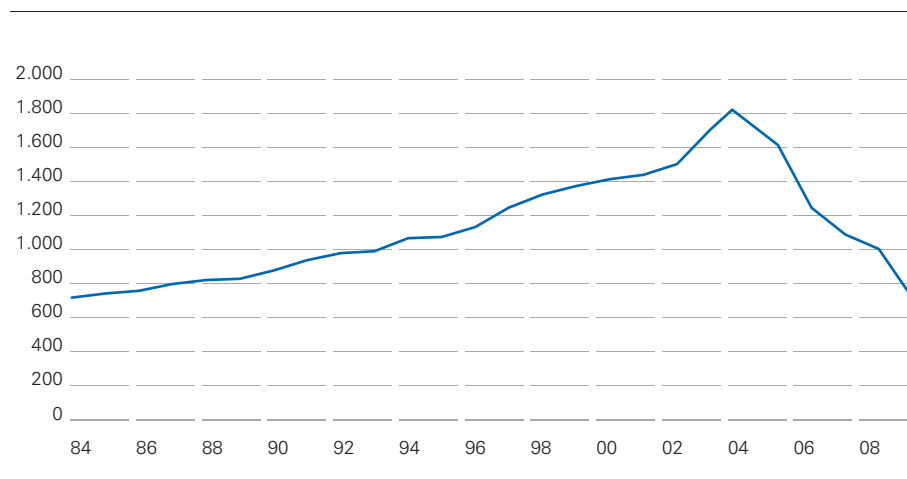
#### 6.6.3 Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie

#### Aantal door DNB gecontroleerde biljetten onder 800 miljoen

In 2009 heeft DNB circa 700 miljoen biljetten op echtheid en vervuiling gecontroleerd, 300 miljoen biljetten minder dan in 2008 (zie grafiek 6.7). Hiermee heeft DNB haar doel bereikt om jaarlijks niet meer dan 800 miljoen biljetten van de commerciële banken te ontvangen. Deze ontwikkeling vloeit voort uit de afspraken over de bankbiljettendistributie die DNB eind 2004 met de grote banken in Nederland heeft gemaakt. Destijds is overeengekomen dat de banken medeverantwoordelijk zijn voor de recirculatie van bankbiljetten. Dit betekent dat de banken de afgelopen jaren steeds meer biljetten die zij van hun klanten ontvangen niet meer afstorten bij DNB, maar zelf weer in omloop brengen. Daarbij controleren de banken de biljetten op echtheid en vervuiling

**Grafiek 6.7 - Aantal door DNB gecontroleerde biljetten vanaf 1984**

Aantal in miljoenen



Bron: DNB.

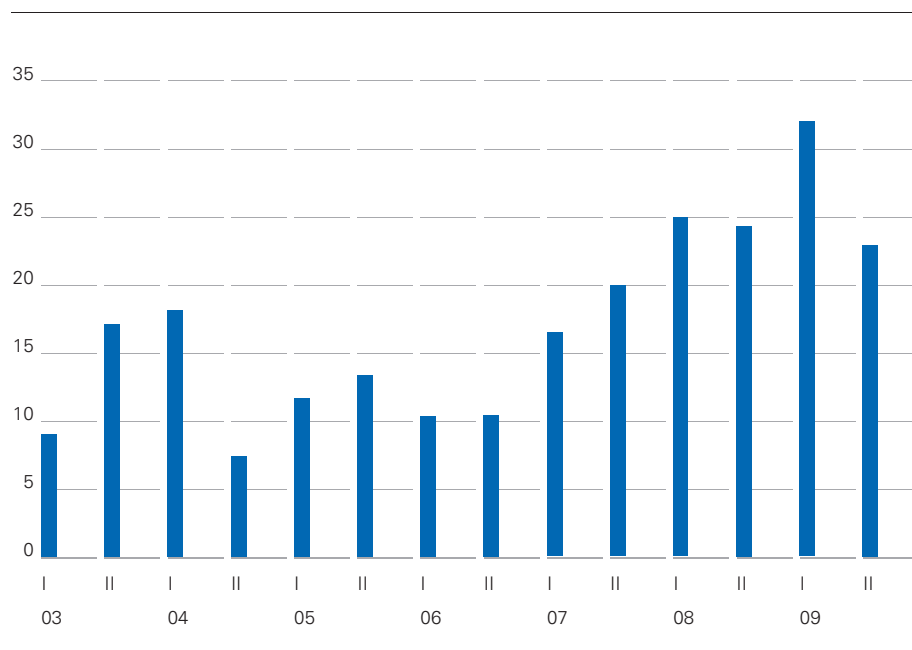
met behulp van apparatuur die door het Eurosysteem met goed gevolg is getest. De afspraken tussen DNB en de banken hierover zijn in 2005 vastgelegd in de zogenoemde Chartale Distributieovereenkomst.

**Nieuwe Chartale Distributieovereenkomst**

Het afgelopen jaar heeft DNB samen met de banken gekeken naar de mogelijkheden om de efficiëntie van de chartale keten nog verder te vergroten. Besloten is om een vervolg van de Chartale Distributieovereenkomst op te stellen, die op 1 januari 2010 in werking is getreden. Als gevolg hiervan zullen de banken de komende jaren nog meer biljetten gaan recirculeren, met de bedoeling dat DNB in de toekomst alleen nog de afgekeurde en de overtollige biljetten ontvangt.

**Grafiek 6.8 - Aangetroffen falsificaten in Nederland per halfjaar**

Aantal in duizenden



Bron: DNB.

#### 6.6.4 *Valse eurobiljetten*

Het aantal aangetroffen valse eurobiljetten is in 2009 opnieuw toegenomen. In totaal werden wereldwijd 860.000 valse eurobiljetten onderschept, 29% meer dan in 2008. Ook in Nederland was sprake van een stijging, zij het in minder

11% meer valse biljetten in Nederland

sterke mate dan op mondiaal niveau. In 2009 kwam het aantal valse biljetten in Nederland uit op 54.949, een stijging van 11% ten opzichte van 2008. De toename deed zich voor in de eerste helft van 2009; in de tweede helft is het aantal aangetroffen valse biljetten gedaald tot iets onder het niveau van 2008 (zie grafiek 6.8). Hoewel internationaal gezien de EUR 20 het meest vervalst wordt (48%), blijft in Nederland de EUR 50 met een aandeel van 79% de meest voorkomende vervalsing.

Kennis eurobiljetten neemt toe

Uit een tweejaarlijks onderzoek in opdracht van DNB bleek dat het aantal bij het Nederlandse publiek bekende echtheidskenmerken van eurobiljetten is toegenomen. In 2009 kon het publiek spontaan gemiddeld 2,5 echtheidskenmerken opnoemen, terwijl dat in 2007 nog 1,9 was. Het percentage mensen dat geen enkel kenmerk wist, daalde naar 7% (in 2007 was dit nog 19%). Verder nam het vertrouwen in de echtheid van de eurobiljetten nog wat verder toe. Een verklaring hiervoor is dat de kans klein is dat het publiek in aanraking komt met een vals exemplaar: in totaal controleerde het Nederlandse bankwezen ruim 2 miljard biljetten en daarvan bleken slechts 55.000 vals te zijn. Dat is minder dan 0,003%. Binnen het betalingsverkeer zijn het met name de winkeliers die direct geconfronteerd worden met valse biljetten. Zij vervullen een sleutelrol bij het tegengaan van vervalsingen door de biljetten goed te controleren. Daarom is DNB in 2009 gestart met het organiseren van opfrustrainingen over eurobankbiljetten voor winkeliers. Ongeveer 30 grote en kleinere winkelketens hebben zich opgegeven voor de training. Daarnaast stelt DNB via haar website uitgebreide informatie beschikbaar om het publiek en de winkeliers te helpen de echtheid van eurobiljetten te controleren. Tevens verspreidt DNB op grote schaal divers voorlichtingsmateriaal.

## 7 Oversight op het betalings- en effectenverkeer

### 7.1 Inleiding

De Nederlandsche Bank houdt toezicht op de betaalsystemen en betaalproducten die voor Nederland relevant zijn en voert samen met de AFM toezicht uit op de effectensystemen. Dit toezicht, oversight genoemd, moet de veiligheid en efficiëntie van betaal- en effectensystemen bevorderen. Dit dient een tweeledig doel. Een doel is het voorkomen van systeemrisico, het risico dat een probleem bij één partij zich via systeemkritische betaal- en effectensystemen verspreidt naar andere partijen en zo tot een crisis leidt. Ander doel is de beheersing van risico's die een weerslag kunnen hebben op de veiligheid en efficiëntie van het betalings- en effectenverkeer. Denk hierbij bijvoorbeeld aan het belang van goede bedrijfszekerheid van het interbancaire autorisatiesysteem voor geldopnames en pinbetalingen. De methode die DNB hanteert om effectief oversight uit te voeren, omvat het monitoren van de voor het Nederlandse betalingsverkeer relevante systemen en producten, het toetsen daarvan tegen standaarden en – indien nodig – het afdwingen van veranderingen. De standaarden die voor het oversight worden gebruikt, zijn in 2009 verder ontwikkeld. Op het effectengebied zijn de zogenoemde ESCB-CESR standaarden van kracht geworden. Deze standaarden volgen de CPSS/IOSCO normen op en bevatten aanbevelingen voor de beheersing van het systeemrisico voorzover dat voortvloeit uit effectenclearing en effecten-settlementsystemen. DNB gaat deze aanbevelingen, tezamen met de AFM, gebruiken voor de toetsing van alle oversightobjecten in het effectendomein. Ook op het gebied van de retail betalingen (betalingen van consumenten en bedrijven) zijn in het verslagjaar nieuwe internationale standaarden van kracht geworden. In het Eurosysteem zijn een geharmoniseerde oversightbenadering en oversightstandaarden voor retail betaalproducten gepubliceerd. Hiermee ontstaat een uniform normenkader voor alle retail betaalproducten in het Eurosysteem. In 2009 is het nieuwe normenkader gebruikt om het product PIN te toetsen (zie paragraaf 7.5).

Nieuwe standaarden  
effectenverkeer en  
betaalproducten

Oversight voornamelijk in  
samenwerkingsverbanden

In de afgelopen jaren is door verregaande samenwerking en door internationale consolidatie het effectenverkeer en het hoogwaardige betalingsverkeer sterk geïnternationaliseerd. Dit heeft met zich gebracht dat ook het oversight op deze terreinen internationaal is georganiseerd. DNB werkt in verschillende samenstellingen samen met een groot aantal buitenlandse overzeers en toezichthouders (zie tabel 7.1). Alleen op het terrein van het retail betalingsverkeer, dat vooralsnog langs nationale lijnen georganiseerd is, opereert DNB nog hoofdzakelijk zelfstandig.



**Tabel 7.1 - Oversight-objecten met betrokkenheid van DNB**

Systeem	Lead overseer/toezichthouder	Andere overseers/toezichthouders
<b>Wholesale betalingsverkeer</b>		
TARGET2	ECB	Eurosysteem nationale centrale banken
TARGET2-NL	DNB	
EURO1	ECB	Eurosysteem nationale centrale banken
CLS	Federal Reserve	G10-centrale banken en overige centrale banken van de 17 betrokken valuta's
SWIFT	Nationale Bank van België (NBB)	Overige G10-centrale banken
<b>Effectenverkeer</b>		
LCH.Clearnet SA	Roulerend voorzitterschap toezichthouders Euronext landen	AFM, DNB en overige toezichthouders uit België, Frankrijk en Portugal
LCH.Clearnet Group Ltd	Commission Bancaire (Frankrijk)	AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk, Portugal en het Verenigd Koninkrijk
EMCF	AFM en DNB	FSA, en toezichthouders uit Denemarken, Finland, Hongarije, IJsland en Zweden
Euroclear SA	NBB en de Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (CBFA, België)	AFM, DNB en toezichthouders uit Finland, Frankrijk, het VK en Zweden
Euroclear NL	AFM en DNB	
Euroclear ESES	NBB en CBFA	AFM, DNB en toezichthouders uit Frankrijk
EuroCCP	FSA	AFM, DNB
ECC	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	AFM, DNB en Bundesbank
<b>Retail betalingsverkeer</b>		
Equens (CSS en switch)	DNB	
VISA Europe (VISA en V-Pay)	ECB	Eurosysteem nationale centrale banken
Mastercard Europe (Mastercard en Maestro)	NBB	Overige Eurosysteem nationale centrale banken en ECB
Currence (Chipknip, Acceptgiro, PIN, Incasso, iDEAL)	DNB	
NVB (Spoedopdracht)	DNB	
UPSS	DNB	

## 7.2 Oversightontwikkelingen

[Reikwijdte oversight volgt marktontwikkelingen ...](#)

[... zoals TARGET2-Securities ...](#)

De ontwikkelingen in het afgelopen jaar op de oversightdomeinen effectenverkeer en hoogwaardig betalingsverkeer gaven aanleiding tot evaluatie en aanpassing van de reikwijdte van oversight.

Zo is daar in de eerste plaats TARGET2-Securities (T2S), het geplande platform van het Eurosysteem voor de settlement van effecten. Alle Central Securities Depositories (CSDs) in Europa zullen de settlement uitbesteden aan T2S, maar de CSDs zullen wel de bewaarfunctie voor effecten en bijbehorende activiteiten blijven houden. Al in de zomer van 2009 is een begin gemaakt met de internationale samenwerking op het gebied van oversight en toezicht op T2S. Meer dan 20 centrale banken en evenzoveel toezichthouders zijn betrokken bij het opstellen van een samenwerkingsovereenkomst, opdat in 2010 een begin kan worden gemaakt met een toetsing van T2S. Deze toetsing heeft tot doel om eventuele ontwerpfouten te corrigeren voordat het systeem in gebruik wordt genomen. De samenwerking beoogt daarnaast ook om de toezichtkosten voor

de CSDs en T2S te beperken door gezamenlijk op te trekken en informatie te delen.

... nieuwe centrale  
tegenpartijen voor CDS ...

Een andere belangrijke ontwikkeling in 2009 was het oprichten van Central Counterparties (CCPs) voor Credit Default Swaps (CDS). De markt voor CDS wordt sinds het ontstaan van de kredietcrisis beschouwd als een van de kanalen waarlangs kredietrisico's zich verplaatsen. Het oprichten van CCPs wordt gezien als één van de belangrijkste manieren om de veiligheid en transparantie van de CDS-markt te verbeteren. Er is een klein aantal CCPs voor CDSs actief in het eurogebied, het Verenigd Koninkrijk en in de Verenigde Staten. DNB is lid van het OTC Regulators Forum waarin de leden informatie uitwisselen over het toezicht op dergelijke CCPs. DNB is hierbij betrokken als toezichthouder van LCH.Clearnet SA, dat in maart 2010 waarschijnlijk van start zal gaan met clearing van CDS.

... en CCBM2

Een derde ontwikkeling, op het raakvlak van effecten- en hoogwaardig betalingsverkeer, is het onderpandsysteem CCBM2. DNB en de Nationale Bank van België (NBB) bouwen dit systeem gezamenlijk voor gebruik door het Eurosysteem. Een bank in het Eurosysteem kan alleen een beroep doen op de kredietfaciliteiten in TARGET2 als voldoende onderpand aanwezig is. Een goed functionerend onderpandsysteem is niet alleen een vereiste voor effectieve monetaire beleidsvoering, maar ook voor de goede werking van het betalingsverkeer. Het proces van onderpandinlegging tot creatie van kredietruimte zal in CCBM2 grotendeels geautomatiseerd verlopen. Dit vergroot de efficiëntie, maar brengt als centraal onderpandsysteem voor het Eurosysteem ook een concentratierisico met zich. Verstoringen in CCBM2 kunnen gevolgen hebben in TARGET2 en in die zin wordt CCBM2 cruciaal voor het functioneren van TARGET2. Deze sterkere afhankelijkheid pleit ervoor om het oversight op CCBM2 een sterke basis te geven.

Inventarisatie overige  
betaaldienstverleners  
uitgevoerd

Voorts heeft DNB in 2009 een inventarisatie gemaakt van betaaldienstverleners die zelf geen bank zijn en ook niet onder oversight staan. De inventarisatie had als doel om in kaart te brengen waar die dienstverleners actief zijn in de betalingsverkeerketen en bij welke activiteiten ze het meest betrokken zijn. In het gebruik van deze dienstverleners kunnen zich verschillende risico's voordoen. Met uitbesteding wordt bijvoorbeeld operationeel risico gelopen. Ook is concentratierisico mogelijk, vooral als de diensten door weinig partijen worden aangeboden. Er is geen financieel risico in het gebruik van deze dienstverleners, omdat er in principe geen positie op deze partijen wordt ingenomen. In hoeverre de operationele risico's in de betalingsverkeerketen door het gebruik van dienstverleners gemonitord en beheerst worden, is op basis van deze inventarisatie moeilijk te zeggen. Dit zal daarom in 2010 worden onderzocht bij de banken, systemen en producten die van belang zijn voor het Nederlandse hoogwaardige, effecten- en retail betalingsverkeer. Uit de inventarisatie is gebleken dat geen uniforme richtlijnen of 'best practices' beschikbaar zijn ten aanzien van te stellen voorwaarden aan dienstverleners. Het platform Business Continuity Vitale Infrastructuur Financiële Sector, waar DNB aan deelneemt, zal zich in 2010 buigen over dergelijke 'best practices'.

Risico's correspondent  
banking in beeld

Correspondent banking is een manier om betalingen af te wikkelen buiten de interbancaire systemen om. In de afgelopen 10 à 15 jaar zijn belangrijke veranderingen opgetreden, zoals een sterke toename van de verwerkte volumes en een verkorting van de verwerkingstijden. Door deze ontwikkelingen zijn de risico's van correspondent banking zowel qua omvang als wat betreft hun aard veranderd. De verkorting van de verwerkingstijden heeft het kredietrisico verminderd en het belang van adequaat liquiditeitsmanagement vergroot. Ook speelde zich in deze periode een consolidatie- cq fusieproces in de financiële sector af waardoor een beperkt aantal mondiale correspondentbanken is

overgebleven en het concentratierisico is toegenomen. Om beter inzicht te krijgen in de grootte van de risico's van correspondent banking, is in het afgelopen jaar een risico-inventarisatie gemaakt. Daaruit blijkt dat correspondent banking een veilige en efficiënte manier is om betalingen af te wikkelen. Wel zijn er mogelijk risico's die betrekking hebben op het geheel van onderlinge samenhangen tussen de banken en hun deelname aan interbancaire betaal- en effectenafwikkelingsystemen.

### 7.3 Toetsingsresultaten hoogwaardig betalingsverkeer

#### 7.3.1 TARGET2

#### Toetsing ontwerp TARGET2 afgerond

In 2009 heeft het Eurosysteem Oversight haar toetsing van het ontwerp van TARGET2, het hoogwaardige betalingsstelsel van het Europees Stelsel van Centrale Banken definitief afgerond. In ons land heeft dit systeem in 2008 het betaalsysteem TOP vervangen. Ruim voor de introductie van TARGET2 was Oversight gestart met zijn toets op basis van de Core Principles voor systeemkritische betaalsystemen. Bij het definitieve oordeel zijn ook de operationele ervaringen met TARGET2 gedurende het eerste jaar meegenomen. De conclusie van het Eurosysteem Oversight is dat TARGET2 voldoet aan alle relevante Core Principles (zie tabel 7.2).

Juridisch gezien bestaat TARGET2 uit een verzameling van de verschillende betaalsystemen van de centrale banken uit de eurolanden en sommige niet-eurolanden (Polen, Estland, Litouwen, Letland en Denemarken). Deze landen hebben de technische verwerking uitbesteed aan een gemeenschappelijk platform dat door Duitsland, Italië en Frankrijk wordt beheerd. Omdat TARGET2 juridisch als een combinatie van nationale systemen is gestructureerd, blijft elke centrale bank verantwoordelijk voor haar eigen systeem. Het oversight op het gemeenschappelijke betaalplatform van TARGET2 vindt daarom op coöperatieve basis plaats, waarbij de ECB als lead overseer optreedt. Naast de alomvattende beoordeling van het ontwerp van TARGET2, heeft Oversight ook de in november 2009 ingevoerde nieuwe release van het gemeenschappelijke platform van TARGET2 getoetst. De conclusie is dat de doorgevoerde

Tabel 7.2 - Oversight oordeel hoogwaardig betalingsverkeer

	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>
	Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
Standaard	TARGET2 2009					
Juridische basis	<b>V</b>					
Inzicht in financiële risico's	<b>V</b>					
Beheersing van financiële risico's	<b>V</b>					
Snelle finale afwikkeling	<b>V</b>					
Multilaterale netting systemen	<b>NVT</b>					
Afwikkelingsactivum	<b>V</b>					
Operationele betrouwbaarheid	<b>V</b>					
Efficiëntie	<b>V</b>					
Toegang	<b>V</b>					
Governance	<b>V</b>					

veranderingen voldoen aan de relevante standaarden voor systeemkritische betaalsystemen.

Business Continuity  
Management TARGET2-NL  
verbeterd

In het kader van het periodieke sectorbrede onderzoek door DNB naar de adequaatheid van het Business Continuity Management (BCM) bij de instellingen van de financiële kerninfrastructuur, is het BCM van de specifiek Nederlandse activiteiten rond TARGET2 getoetst. De conclusie is dat bij de werkzaamheden ter verbetering van het Business Continuity Management flinke vorderingen zijn gemaakt. Mede in het licht van de toekomstige operationele rol die DNB samen met de NBB zal hebben in CCBM2 zullen de continuïteitsvoorzieningen een belangrijk aandachtspunt blijven.

#### 7.4 Toetsingsresultaten effectenverkeer

##### 7.4.1 LCH.Clearnet SA

LCH.Clearnet SA is de centrale tegenpartij ('Central Counter Party', ofwel CCP) voor transacties die worden verricht op de effecten- en derivatenbeurzen van Euronext, waaronder Euronext Amsterdam. Ook treedt ze op als centrale tegenpartij voor OTC-transacties in obligaties, repo's en energiecontracten. In 2009 hebben DNB en de AFM, in samenwerking met de andere bevoegde toezichthouders van LCH.Clearnet SA, verschillende nieuwe projecten getoetst. In de eerste plaats is het Marigold-project beoordeeld. Marigold staat voor het aandeleninkoopprogramma, waarmee LCH.Clearnet Group Ltd. in 2009 het aantal kleinere aandeelhouders wil verminderen ten gunste van haar grootste aandeelhouders en deelnemers. Een tweede groot project is de Credit Default Swap (CDS) clearing service, die gepland staat voor maart 2010. Andere toetsingen zijn uitgevoerd met betrekking tot de Secfinex borrowing&lending en de Smartpool handelsplatformen. De toezichthouders gebruiken de internationale set van aanbevelingen voor CCPs bij de beoordeling van de juridische, operationele, financiële en organisatorische risico's van de nieuwe projecten.

Nieuwe CDS clearing dienst

LCH.Clearnet SA voldoet aan 14 van de 15 CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor CCPs (zie tabel 7.3), waarbij uitsluitend aan de aanbeveling aangaande de operationele betrouwbaarheid nog niet volledig wordt voldaan. LCH.Clearnet SA heeft sinds 2005 op advies van de toezichthouders verbeteringen doorgevoerd in haar operationele systemen. De tekortkomingen die de toezichthouders in 2005 hebben geconstateerd zijn daarmee grotendeels opgeheven. Gedurende 2010 zal LCH.Clearnet SA in zijn geheel worden getoetst aan de onlangs vastgestelde ESCB-CESR Recommendations voor CCPs.

##### 7.4.2 European Multilateral Clearing Facility NV

De European Multilateral Clearing Facility NV (EMCF) is de centrale tegenpartij voor transacties in Europese aandelen die worden afgesloten op de handelsplatformen van Chi-X, NASDAQ OMX (Europe en Nordic markets), BATS Europe, Quote en Burgundy. EMCF is drie jaar geleden in Nederland opgericht en heeft sindsdien een stormachtige groei doorgemaakt. Eind december 2009 garandeerde EMCF, als CCP, gemiddeld twee miljoen transacties per dag. Hiermee is EMCF verantwoordelijk voor ongeveer 26% van de transacties in Europese 'blue chip' aandelen. In 2009 heeft DNB in overleg met de AFM goedkeuring verleend voor de aansluiting van de handelsplatformen van NASDAQ OMX Nordic markets, Quote en Burgundy. Voorts heeft EMCF NASDAQ OMX als aandeelhouder gekregen, naast de bestaande aandeelhouder Fortis Bank Nederland.

Tabel 7.3 - Oversight oordeel effectenverkeer

	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>
	Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
			LCH.Cleernet SA	EMCF		EuroCCP
Standaard			2008	2008	2009	2009
Juridische basis	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>
Deelnamevereisten	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Berekening van kredietrisico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Marginvereisten	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Financiële buffers	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>
Faillissementsprocedures	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Bewaargevingsrisico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>
Operationele betrouwbaarheid	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Afwikkelingsactivum	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VN</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>
Fysieke leveringen	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>
Links tussen CCPs	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NVT</b>	<b>NVT</b>	<b>NVT</b>	<b>NVT</b>
Efficiëntie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Governance	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>V</b>
Transparantie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>
Regelgeving en oversight	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>

Link LCH.Cleernet Ltd en EMCF voldeed niet aan de normen ...

... en kreeg daarom nog geen toestemming

In 2009 kondigden EMCF en LCH.Cleernet Ltd. een link aan. Hierdoor wordt interoperabiliteit bewerkstelligd, dat wil zeggen via zo'n link kunnen markt-partijen transacties afwickelen, ook als zij deelnemen aan verschillende CCPs. Zo wordt de efficiëntie in de markt vergroot. DNB en AFM waren van mening dat de aangekondigde link tussen EMCF en LCH.Cleernet Ltd. (evenals een aantal andere geplande links) niet voldeed aan de CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor CCPs. EMCF en LCH.Cleernet Ltd. kregen daarom nog geen toestemming om de link tot stand te brengen. Op dit moment is een nieuwe aanvraag ingediend voor interoperabiliteit. Deze aanvraag zal opnieuw gezamenlijk worden beoordeeld door DNB en AFM.

In 2008 is EMCF volledig beoordeeld aan de hand van de CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor CCPs. Eén aanbeveling is nog niet van toepassing. Thans voldoet EMCF aan negen van de veertien aanbevelingen. Aan vijf aanbevelingen voldoet EMCF grotendeels. De score ten aanzien van de geldzijde van de settlement (afwikkelingsactivum) is verbeterd, omdat is gebleken dat het aan EMCF overgedragen onderpand adequaat is beschermd door de Richtlijn betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten.

#### 7.4.3 EuroCCP

Nieuwe CCP onder oversight

EuroCCP is de centrale tegenpartij voor transacties die worden afgesloten op de handelsplatformen Turquoise, NYSE Smartpool en NYSE ARCA Europe. EuroCCP heeft haar zetel in het Verenigd Koninkrijk en is een 100% dochter van The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC). DTCC cleart en stelt transacties in onder andere aandelen en obligaties in de Verenigde Staten. DNB en de AFM houden toezicht op EuroCCP, omdat EuroCCP transacties cleart voor het Nederlandse handelsplatform NYSE ARCA Europe. DNB en AFM hebben, samen met de Britse Financial Services Authority, de primaire

toezichthouder van EuroCCP, een Memorandum of Understanding ondertekend, waarin de drie toezichthouders hun intentie uitspreken om relevante informatie met elkaar te delen inzake EuroCCP. In 2009 hebben DNB en de AFM EuroCCP getoetst aan alle CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor CCPs. EuroCCP voldoet aan negen van de veertien aanbevelingen. Eén aanbeveling is niet van toepassing. EuroCCP voldoet grotendeels aan vijf aanbevelingen. Een belangrijke, achterliggende oorzaak van deze toetsingsresultaten is dat EuroCCP Citibank als settlement bank en settlement agent gebruikt. Door het ontbreken van een Europees juridisch kader is het moeilijk voor CCPs om zelf rekeningen te openen bij verschillende centrale banken en CSDs.

#### 7.4.4 Euroclear Nederland

Op 19 januari 2009 heeft Euroclear het Euroclear Settlement for Euronextzone Securities systeem (ESES) gelanceerd. Op dat moment is het Nederlandse systeem SEF buiten gebruik gesteld.

Nieuw effecten-  
afwisselplatform ESES

ESES is gebaseerd op het Franse effectensettlementsysteem en alle Belgische, Franse en Nederlandse OTC en Euronextbeurstransacties worden gesetteld op één technisch platform.

Bij de implementatie van ESES had Euroclear Nederland de toestemming van DNB en de AFM om de zogenaamde Local Legal Records, het register waarin de eigendom van effecten wordt bijgehouden, pas in de drie maanden ná de lancering te implementeren. Zo'n lokaal register blijkt niet per se nodig naar Nederlands recht. Met goedkeuring van DNB en de AFM heeft Euroclear Nederland besloten om het geheel niet te implementeren. Dit heeft de complexe lancering van ESES vereenvoudigd. Zonder dat de juridische positie van de cliënten van Euroclear Nederland verslechtert, zijn hierdoor kosten bespaard en de uitwijkprocedures aanzienlijk vereenvoudigd in het geval dat zich op het ESES platform een operationeel incident voordoet.

Banque de France, DNB en de Nationale Bank van België zijn in 2009 een assessment van ESES aan de oversight aanbevelingen van ESCB-CESR gestart, dat in 2010 zal worden afgerond en gepubliceerd.

## 7.5 Toetsingsresultaten retail betalingsverkeer

### 7.5.1 Equens

Equens zorgt voor de verwerking van financiële transacties die zijn verricht met de meest uiteenlopende betaalproducten. De dienstverlening dekt het hele spectrum van girale en betaalpas gerelateerde transactieverwerking, clearing en settlement. Deze transacties worden voor de Nederlandse markt verwerkt door het Clearing en Settlement Systeem (CSS). Karakteristiek voor het CSS, en uniek in Europa, is de kavelsettlementmethode. Deze houdt in dat zeer frequent de door deelnemers ingestuurde betaalopdrachten worden verwerkt. Door clearing van alle betaaltransacties worden de bedragen vastgesteld die banken aan elkaar zijn verschuldigd namens de rekeninghouders (de klanten zoals consument of winkelier). Deze netto bedragen worden in zogenoemde kavels doorgestuurd naar TARGET2 om te worden afgewikkeld (settlement). Nadat settlement heeft plaatsgevonden, informeren de banken hun eigen rekeninghouders over mutaties in hun banksaldo, op basis van de verwerkingsinformatie die zij van Equens ontvangen.

Equens is spil in Nederlands  
betalingsverkeer ...

Het CSS van Equens is op basis van een gemeenschappelijke methodiek in het Eurosysteem geclassificeerd als een systeemkritisch retail betaalsysteem. In 2008 en 2009 heeft een aantal ontwikkelingen en deelttoetsingen plaatsgevonden, aan

Tabel 7.4 - Oversight oordeel Equens en switch

	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>
	Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
			Equens	Switch		
Standaard			2008	2009	2009	
Juridische basis		<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Inzicht in financiële risico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Beheersing van financiële risico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Snelle finale afwikkeling	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Multilaterale netting systemen		<b>NVT</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>		
Afwikkelingsactivum	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Operationele betrouwbaarheid	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>		
Efficiëntie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>		
Toegang	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>		
Governance	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>		

de hand waarvan een hernieuwde beoordeling van het CSS aan de Oversight Standards for Retail Payment Systems heeft plaatsgevonden. DNB heeft geconcludeerd dat het CSS volledig voldoet aan alle negen van toepassing zijnde standaarden (zie tabel 7.4). Het CSS voldoet thans aan de juridische standaard, aangezien het risico van de deelname van buitenlandse deelnemers waarvoor een vereiste country opinion ontbreekt, de afgelopen jaren is afgenomen.

Naast het CSS, beheert Equens het Interbancair Autorisatie Netwerk (ook wel de switch genoemd), waarmee onder andere debit- en creditcardautorisaties en -transacties worden gefaciliteerd die gebruikmaken van de pincode als identificatiemethode (zoals bij geldopnames, betaalautomaten en het opladen van de Chipknip). Deze switch is om twee redenen belangrijk voor de goede werking van het Nederlandse betalingsverkeer. Ten eerste zullen, als de switch uitvalt, bovenstaande betalingen niet meer mogelijk zijn. Ten tweede zal een financiële instelling zonder toegang tot de switch niet goed kunnen toetreden tot de Nederlandse markt. DNB heeft de switch getoetst aan een deel van de Core Principles. Equens voldoet aan de gestelde normen voor operationele betrouwbaarheid en toegang tot de switch. Met betrekking tot de governance van de switch wordt grotendeels voldaan aan de eisen. Wel kan de wijze waarop aangesloten partijen in de besluitvorming omtrent de switch zijn betrokken verder worden geformaliseerd.

Switch voldoet grotendeels aan de normen

### 7.5.2 iDEAL

iDEAL van belang voor internetbetalingen ...

Voor het kunnen verrichten van internetbetalingen met iDEAL is vereist dat de betaler gebruik maakt van een internetbankierentoeppassing van een Nederlandse bank. Deze bank moet de betaalstandaard iDEAL ondersteunen. Currence is juridisch eigenaar van iDEAL. Inmiddels accepteren vijf Nederlandse banken betaalopdrachten via iDEAL en kunnen bankcliënten van acht Nederlandse banken betalingen met iDEAL verrichten. Vanwege het belang van iDEAL als interbancair betaalproduct in het Nederlandse retail betalingsverkeer, houdt DNB hierop actief oversight. Op grond van haar toetsing heeft Oversight

Tabel 7.5 - Oversight oordeel iDEAL en PIN

	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>
	Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
			iDEAL			PIN
Standaard			2008	2009	Standaard	2009
Juridische structuur			<b>V</b>	<b>V</b>	Juridische structuur	<b>V</b>
Solide financiële positie			<b>V</b>	<b>V</b>	Productvoorwaarden	<b>V</b>
Uitbesteding			<b>V</b>	<b>V</b>	Beveiliging en continuïteit	<b>V</b>
Wet- en regelgeving			<b>V</b>	<b>V</b>	Governance	<b>V</b>
Productvoorwaarden			<b>V</b>	<b>V</b>	Financiële risico's	<b>V</b>
Risicoverdeling			<b>V</b>	<b>V</b>		
Risicoanalyse			<b>VG</b>	<b>V</b>		
Bijstelling risicoanalyse			<b>VG</b>	<b>V</b>		
Beveiliging en continuïteit			<b>V</b>	<b>V</b>		
Integriteit en governance			<b>V</b>	<b>V</b>		

... en voldoet aan de gestelde normen

Wordt iDEAL een Europees product?

geconcludeerd dat iDEAL inmiddels voldoet aan alle gestelde normen (zie tabel 7.5).

In mei 2009 hebben Currence en haar aandeelhoudende banken iDEAL als Europees betaalproduct aangeboden aan de European Payments Council (EPC). De EPC heeft dit aanbod in beraad genomen en zal nu eerst een kader ontwikkelen voor SEPA-e-payments waaronder verschillende producten kunnen komen. iDEAL kan zich kwalificeren om binnen dit kader te worden gebruikt.

### 7.5.3 PIN

PIN voldoet aan de nieuwe internationale normen ...

... maar wordt vervangen door internationale producten

In 2009 is het betaalproduct PIN getoetst aan het nieuwe Europese overzicht-raamwerk voor betaalpasssystemen, waarbij gebruik is gemaakt van de nieuwe overzichtstandaarden. PIN voldoet aan alle vijf standaarden uit het raamwerk voor betaalpasssystemen. Hoewel aan de standaard voor beveiliging wordt voldaan, vormt 'skimming' een groeiend probleem. Dit heeft te maken met de magneetstrip, die vrij eenvoudig kan worden gekopieerd. Om dit probleem te mitigeren, heeft DNB aanbevolen de magneetstrip zo spoedig mogelijk te vervangen door de EMV-standaard voor chiptechnologie. In dit kader heeft Currence in 2008 een voorstel aan de Nederlandse banken gedaan om het merk PIN te migreren naar een EMV-chipkaart. De Nederlandse banken hebben begin 2009 evenwel besloten om te migreren naar internationale EMV-betaalpassen, zoals de merken Maestro en V-Pay. Daarnaast hebben de banken en toonbankinstellingen in gezamenlijk overleg besloten EMV versneld in te voeren (namelijk eind 2011, in plaats van uiterlijk 2013). Met de invoering van EMV zal het merk PIN ophouden te bestaan.

## 7.6 De marktbrede oefening CyberScan

Eerste marktbrede crisisoefening uitgevoerd

Op 25 mei 2009 is de eerste marktbrede oefening genaamd 'CyberScan' gehouden. Deze oefening is door DNB georganiseerd. Belangrijke banken en infrastructuren, de Nederlandse Vereniging van Banken, Currence, het Ministerie van Financiën en de Autoriteit Financiële Markten hebben voor de eerste keer gezamenlijk hun crisismanagement geoefend op tactisch en



strategisch niveau. De genoemde instellingen zijn ten behoeve van sectoraal crisismanagement allemaal vertegenwoordigd in de Escalatiecommissie. Doelstelling van de oefening was om de schokbestendigheid van de financiële sector ten aanzien van een ernstige verstoring in het betalings- en effectenverkeer door cybercrime activiteiten te testen. De oefening heeft onder meer geleid tot leerpunten betreffende de crisiscommunicatie en de verdere afbakening van de rollen en verantwoordelijkheden van de betrokken crisismanagement comités.

## 8 Bedrijfsvoering en verantwoording

### 8.1 Inleiding

Deze verantwoording begint met een beschrijving van de werkzaamheden van DNB in het verslagjaar (paragraaf 8.2) en vervolgt met een toelichting op de verschillende onderzoeken die in 2009 zijn gestart naar de rol van het toezicht (paragraaf 8.3). In paragraaf 8.4 wordt de kostenontwikkeling van de organisatie beschreven. Een aparte paragraaf (8.5) is gewijd aan de corporate governance, risicobeheersing en de interne besturing van de organisatie; de laatste paragraaf beschrijft de beleggingen en financiële risico's van DNB (zie paragraaf 8.6).

### 8.2 Missie en bereikte resultaten

DNB maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en draagt daarmee bij aan de welvaart in Nederland.

Daartoe:

- zet zij zich samen met andere nationale centrale banken binnen het Eurosysteem in voor prijsstabiliteit;
- streeft zij naar een soepele, betrouwbare en efficiënte afwikkeling van het betalingsverkeer;
- ziet zij erop toe dat financiële instellingen voldoende vermogen hebben om aan hun verplichtingen te voldoen en een solide en integere bedrijfsvoering hebben;
- draagt zij door economisch advies bij aan een goede nationale en internationale besluitvorming op genoemde terreinen.

Om haar taken goed te kunnen vervullen, zijn toonaangevende kennis en statistiekverzameling van groot belang. DNB integreert en verankert duurzaamheid zo veel mogelijk in de bedrijfsvoering en taakuitoefening. Daarnaast wil DNB als kennisinstituut haar 'know how' delen en streeft naar een effectieve en efficiënte uitvoering van haar taken.

2009 in teken van eerste  
herstel financiële crisis

Het verslagjaar stond in het teken van de kredietcrisis, het eerste herstel en het trekken van lessen voor de toekomst. Door de crisisgerelateerde werkzaamheden is de druk op de organisatie ook in het verslagjaar verder toegenomen. Voor crisisbeheersing en de invoering van nieuwe initiatieven en maatregelen heeft DNB voor de komende jaren extra capaciteit begroot. Om zicht te krijgen op de structurele implicaties van de financiële crisis voor de organisatie en capaciteit van het toezicht van DNB, is in 2009 gestart met een herijking van de Visie op Toezicht 2006-2010. De nieuwe Visie op Toezicht 2010-2014 is in maart 2010 gepubliceerd en wordt komend jaar geïmplementeerd.

Herijking DNB Visie op  
Toezicht

Een uitgebreid overzicht van de ontwikkelingen, activiteiten en maatregelen met betrekking tot de hoofdtaken van DNB (financiële stabiliteit, monetair beleid en

economisch advies, prudentieel toezicht en betalingsverkeer) staat in de hoofdstukken 1 tot en met 7. Hieronder volgen enkele van de aldaar geschetste ontwikkelingen.

#### *Lessen voor de toekomst*

DNB is begonnen lessen te trekken uit de crisis en neemt nieuwe initiatieven en maatregelen, in nauwe samenwerking met de internationale gemeenschap van centrale banken en toezichthouders. Voorbeelden zijn het opstellen van principes voor het beloningsbeleid, in samenwerking met de AFM, de aanscherping van het kapitaalraamwerk Bazel II, een verbetering van het liquiditeitstoezicht onder coördinatie van het CEBS en BSBS, de ontwikkeling van het toezichtraamwerk Solvency II voor verzekeraars en de versterking van het macro-prudentiële toezicht. Op Europees niveau is besloten tot de oprichting van een nieuwe macro-prudentiële toezichthouder, de European Systemic Risk Board.

Ook heeft DNB onderzoek gedaan naar het veranderende financiële landschap waarin instellingen opereren. De resultaten zijn juli 2009 gepubliceerd in het rapport 'The Dutch Financial System; An Investigation of Current and Future Trends' (zie hoofdstuk 5).

#### DNB trekt intern ook lessen uit kredietcrisis

De kredietcrisis en majeure gebeurtenissen in de financiële sector vragen om een kritische blik op de rol en activiteiten van DNB. Waar het vast beleid is om regelmatig intern onderzoek te doen, zijn in het verslagjaar meerdere externe onderzoeken gestart (zie paragraaf 8.5).

#### *Mijlpalen in het betalings- en effectenverkeer*

In het betalings- en effectenverkeer zijn enkele mijlpalen behaald (zie ook hoofdstuk 6 en 7). De voorbereidingen op de overgang naar een Europese retailmarkt (Single Euro Payments Area) zijn in volle gang. Een belangrijke mijlpaal in Nederland was de overeenkomst die banken en toonbankinstellingen met bemiddeling van DNB sloten over de overgang naar de chiptechnologie voor betaalpassen. Het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer heeft een convenant gesloten om het pinnen in Nederland verder te stimuleren, waardoor de efficiëntie en veiligheid van het betalingsverkeer toeneemt. Het aantal pintransacties in Nederland is in het verslagjaar met 11% toegenomen. Ook in het chartale betalingsverkeer zijn in 2009 stappen gezet op het vlak van samenwerking en efficiëntieverbeteringen. Zo is er een unieke muntenruil met de Finse centrale bank geweest. Verder is de afspraak gemaakt dat de Nederlandse commerciële banken een nog groter deel van de recirculatie van bankbiljetten voor hun rekening gaan nemen. DNB en de Belgische Nationale Bank werken samen aan de ontwikkeling van een systeem voor onderpand-beheer (Collateral Central Bank Management; CCBM<sub>2</sub>), een project dat loopt tot 2012.

#### *(Inter)nationale samenwerking*

Internationale samenwerking is van essentieel belang voor het anticiperen op toekomstige ontwikkelingen in de financiële sector. Naast deelname aan het Europees Stelsel van Centrale Banken participeert DNB in diverse internationale en Europese organen voor beleidsontwikkeling en toezicht op betaalsystemen, effectentransacties, banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Een voorbeeld is de Financial Stability Board (FSB), voorheen het Financial Stability Forum (FSF), die mondiale beleidsinitiatieven en maatregelen coördineert voor het waarborgen van financiële stabiliteit. Samen met het Ministerie van Financiën vertegenwoordigt DNB Nederland in de FSB.

Ook op nationaal niveau werkt DNB met allerlei instanties samen, waaronder collega-toezichthouders, brancheorganisaties, beroepsverenigingen en de overheid. Een uitgebreid overzicht van deze organen en instellingen in de financiële sector staat op de website van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Over DNB', 'Samenwerking').

#### *Technische samenwerking*

Technische samenwerking draagt bij aan versterking financiële stabiliteit

Een specifieke vorm van samenwerking betreft Technische samenwerking (TS). Ook in 2009 kwam de TS van DNB met collega centrale banken en -toezichthouders vooral ten goede aan de twaalf landen die Nederland vertegenwoordigt in het IMF en de Wereldbank. Een bijzonder project is de deelname aan een door de EU gefinancierd TS-project voor Montenegro, waaraan ook de Bulgaarse centrale bank en toezichthouder een bijdrage levert. Dit is bijzonder, omdat zowel Montenegro als Bulgarije lid is van de Nederlandse kiesgroep en omdat Bulgarije tot 2007 nog assistentie ontving van DNB. Daarnaast wordt ook bijgedragen aan TS-projecten voor landen buiten onze IMF-kiesgroep. Bijna altijd zijn dat landen in een, vaak langdurige, transitie naar een marktgeoriënteerde economie. TS draagt bij aan de ontwikkeling en de versterking van de financiële stabiliteit en weerbaarheid van landen die gegeven hun staat van institutionele en financieel-economische ontwikkeling kwetsbaar kunnen zijn.

#### *Statistiekverzameling*

Statistische bevoegdheden ECB verruimd ...

DNB maakt statistieken op grond van onder meer ECB-verordeningen, de Wet financieel toezicht en de Wet financiële betrekkingen buitenland. Deze statistieken worden op de website van DNB gepubliceerd (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl), onder 'Statistiek'). In het verslagjaar zijn de statistische bevoegdheden van de ECB verruimd. De ECB heeft in beginsel de bevoegdheid gekregen om voor alle Stelseltaken, waaronder haar bijdrage aan financiële stabiliteit, informatie te verzamelen, inclusief informatie van pensioenfondsen en verzekeraars.

De nieuwe regelgeving voorziet tevens in de mogelijkheid om gegevens uit te wisselen binnen het ESCB en met het Europees Statistisch Systeem.

De belangrijkste nieuwe statistiek die in het verslagjaar in ESCB-verband werd geïntroduceerd ter ondersteuning van het monetaire beleid, is de statistiek voor de beleggingsinstellingen. DNB is deze nieuwe statistiek vanaf het eerste kwartaal van 2009 gaan publiceren.

Binnen Nederland is de samenwerking tussen DNB en het CBS verder geïntensiveerd. Zo zijn er initiatieven genomen om op termijn tot een gezamenlijk bedrijfsregister te komen. Tevens zijn afspraken gemaakt tot verdere harmonisering van het gebruik van bronnen voor betalingsbalans en nationale rekeningen, ditmaal ten aanzien van de rapportages voor pensioenfondsen en verzekeraars.

De financiële crisis had ook zijn weerslag op het gebruik van statistieken.

Binnen het ESCB zijn bijvoorbeeld afspraken gemaakt om de rentestatistiek te versnellen en is een begin gemaakt met de opzet van houderschapsstatistieken voor effecten. Ook voor de toezichttaak van DNB waren in het verslagjaar nieuwe rapportages nodig. Pensioenfondsen rapporteren nu maandelijks over hun dekkingsgraden en voor verzekeraars is een nieuwe kwartaalrapportage ingevoerd.

... en nieuwe statistieken geïntroduceerd

DNB kan bestuurlijke boetes en lasten onder dwangsom opleggen aan ondernemingen die hun rapportageverplichting, voortvloeiend uit de Wfbb, niet nakomen. In het verslagjaar zijn in totaal 160 lasten onder dwangsom opgelegd, waarbij in 27 gevallen dwangsommen zijn verbeurd voor een totaalbedrag van

EUR 171.400. Daarnaast zijn acht bestuurlijke boetes opgelegd voor in totaal EUR 29.484.

#### *Maatschappelijk verantwoord ondernemen*

Maatschappelijke verantwoordelijkheid is onderdeel van de missie en strategie van DNB. DNB integreert en verankert duurzaamheid zo veel mogelijk in de bedrijfsvoering en taakuitoefening.

Om de transparantie te verhogen en vergelijking met andere organisaties mogelijk te maken, zal DNB de jaarlijkse MVO-verslaglegging in lijn brengen met de MVO-verslaggevingsrichtlijnen van het Global Reporting Initiative (GRI). DNB heeft opdracht gegeven aan KPMG Sustainability om dit verslag te beoordelen.

#### Integratie MVO in kerntaken DNB

Speerpunten in het MVO-beleid van DNB zijn (verdere) integratie van MVO in de kerntaken, milieu en inkoop, sociaal beleid, integriteit en maatschappelijke betrokkenheid. Zo is besloten tot het toepassen van MVO-criteria in het beleggingsbeleid van DNB. Verder heeft DNB in het verslagjaar op grote schaal euromunten geruild met Finland, een primeur voor Europa, een transactie waarmee ongeveer 120.000 kilo metaal is bespaard.

Ook overlegt DNB met belanghebbenden – de stakeholders van DNB – over hun visie, perceptie en verwachtingen ten aanzien van haar MVO-beleid. De uitkomsten van deze dialoog dienen als input voor verdere invulling, aanscherping én uitvoering van dit beleid en worden verder belicht in het Maatschappelijk verslag 2009 van DNB.

#### *Bedrijfsvoering*

In het verslagjaar is de reorganisatie van de facilitaire dienstverlening en de financiële ondersteuning afgerond. Ook is een reorganisatie doorgevoerd in de documentaire informatie en archief functie van DNB. Deze reorganisaties passen in het streven naar een verdere verbetering van de efficiëntie en professionaliteit van de bedrijfsvoering.

DNB blijft investeren in het aantrekken en ontwikkelen van talentvol personeel. De arbeidsmarkt is in 2009 verruimd en ook de grotere bekendheid van DNB heeft ertoe bijgedragen dat DNB meer reacties op vacatures heeft ontvangen. Speerpunten in het HRM-beleid zijn ontwikkeling, brede inzetbaarheid, talentmanagement en diversiteit (zie het Maatschappelijk verslag 2009 van DNB).

#### Het kantoor in Apeldoorn is eind 2009 gesloten

In het verslagjaar is het kantoor te Apeldoorn gesloten en is verder gewerkt aan de verbouwing van het kantoor in Amsterdam. Voor medewerkers uit Apeldoorn is een flankerend beleid ingevoerd, waardoor zij worden ondersteund bij de verhuizing van hun werkzaamheden naar Amsterdam.

Een ander project is de ontwikkeling van locatieonafhankelijke werken ter verbetering van kennisdeling en een verdere professionalisering van de organisatie. Dit wordt ondersteund met de invoering van een nieuw systeem voor archivering en kennisdeling en een nieuwe inrichting van de kantoor-automatisering van DNB.

De ontwikkelingen met betrekking tot het risicobeheersings- en controlesysteem van DNB worden beschreven in paragraaf 8.5.4.

### 8.3 Onderzoeken

#### Verschillende externe onderzoeken naar DNB

In 2009 zijn er verschillende externe onderzoeken geweest naar het optreden van DNB. Een aantal van deze onderzoeken is nog niet afgerond. Enkele onderzoeken zijn gebaseerd op artikel 1:42 Wet op het financieel toezicht (Wft) ('toezicht op toezichtonderzoeken'). Dit artikel regelt de bevoegdheid van de Minister van Financiën om de toezichthouder te verzoeken gegevens of

inlichtingen te verschaffen die nodig zijn voor een onderzoek naar de toereikendheid van de Wft of de wijze waarop de toezichthouder de Wft uitvoert of heeft uitgevoerd en de verplichting van de toezichthouder om de verzochte gegevens of inlichtingen te verstrekken. De minister kan de aan de gegevens of inlichtingen ontleende bevindingen en de daaruit getrokken conclusies aan beide kamers der Staten-Generaal mededelen en de conclusies in algemene zin uit het onderzoek openbaar maken.

DNB hecht eraan binnen de door de wet gestelde beperkingen zo transparant mogelijk verantwoording af te leggen en beschouwt dergelijke onderzoeken en de daaruit te trekken lessen als een essentieel vereiste en daarmee ook als onderdeel van haar continue streven naar een zo hoog mogelijke kwaliteit van haar toezicht. Over vijf externe onderzoeken wordt in het Jaarverslag gerapporteerd.

DNB neemt de  
aanbevelingen ter harte

Van de reeds afgeronde externe onderzoeken – ook waar het gaat om onderzoeken van voor 2009 – heeft DNB de aanbevelingen in kaart gebracht, benodigde actiepunten geformuleerd en de uitvoering daarvan ter hand genomen. De opvolging van de aanbevelingen wordt nauwgezet bewaakt. DNB is een kritische en lerende organisatie en heeft als beleid dat onderzoeken plaatsvinden als daartoe aanleiding is.

### 8.3.1 *Onderzoek Icesave*

Op 16 juni 2009 ontving de Tweede Kamer van de Minister van Financiën het rapport ‘De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave’ van de onafhankelijke commissie De Moor-van Vugt en Du Perron. Het onderzoek van deze commissie is een zogenoemd toezicht op toezichtonderzoek.

DNB onderschrijft  
aanbevelingen  
onderzoekscommissie

DNB kan zich goed vinden in de belangrijkste conclusie van de commissie dat de kern van de problemen rond Icesave is gelegen in de opstelling van Landsbanki en de IJslandse toezichthouder FME binnen het Europese stelsel van ‘home state control’ en daarmee tevens in de tekortkomingen van het stelsel. DNB onderschrijft dan ook de aanbeveling van de commissie dat het Europese stelsel moet worden herzien. In ieder geval moet een situatie worden voorkomen waarin een land wel mede het risico van de deconfiture van een financiële instelling draagt, via aanvullende deelname aan het plaatselijke depositogarantiestelsel, maar nauwelijks zeggenschap heeft over de bewaking van dat risico. DNB heeft zich inmiddels nationaal en internationaal sterk gemaakt voor een dergelijke herziening. De commissie concludeerde verder terecht dat het DNB niet was toegestaan te waarschuwen voor de situatie bij Landsbanki. Waarschuwen was niet alleen juridisch niet toelaatbaar maar ook feitelijk geen reële optie omdat een waarschuwing een run op de bank zou kunnen hebben veroorzaakt, ook buiten Nederland. DNB rekent het tot haar taak te bevorderen dat de verwachtingen van het publiek over haar handelen aansluiten bij de feitelijke mogelijkheden. In dit kader is bijvoorbeeld middels een verduidelijkende tekst op de DNB-website aandacht geschonken aan de beperkingen die voortvloeien uit de stringente geheimhoudingsplicht die op DNB rust. Voorts stelde de commissie vast dat de juridische mogelijkheden van DNB beperkt waren en dat DNB niet gerechtigd was Landsbanki of het product Icesave van de Nederlandse markt te weren. De commissie deelde bovendien de opvatting van DNB dat zij, indien zij de (aanvullende) toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel zou hebben belemmerd, in strijd zou hebben gehandeld met de strekking van de relevante Europees-rechtelijke regels.

Omdat het bijkantoor van Landsbanki in Nederland voldeed aan de liquiditeits-eisen van DNB en uit informatie-uitwisseling met de IJslandse toezichthouder

niet bleek dat de liquiditeit van het bijkantoor werd bedreigd door de algemene financiële toestand van de IJslandse moederbank, bestond er voor DNB als ‘host’ toezichthouder geen aanknopingspunt om enige maatregel te treffen. Als enig punt van kritiek plaatsten de onderzoekers in hun begeleidend persbericht bij het rapport ‘een kleine kritische kanttekening bij de interne besluitvormingsprocedures van DNB en de verslaglegging daarvan’.

### 8.3.2 *Parlementair onderzoek*

#### Parlementair onderzoek commissie De Wit

Op 22 juni 2009 heeft de Tweede Kamer besloten tot de instelling van een parlementair onderzoek, in twee delen, naar de oorzaken van de kredietcrisis en steunmaatregelen. Kamerlid De Wit (SP) is voorzitter van de tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel. De commissie De Wit zal de resultaten van het eerste deel van het onderzoek in het voorjaar van 2010 publiceren. De precieze opzet van het tweede deel is mede afhankelijk van de resultaten die het eerste deel zal opleveren en wordt waarschijnlijk pas vastgesteld na de vervroegde verkiezingen. Anders dan in het geval van een parlementaire enquête kunnen mensen niet onder ede gehoord worden en is deelname aan een parlementair onderzoek uitsluitend voor de regering verplicht. Dit betreft de grondwettelijke plicht van de regering om het parlement inlichtingen te verstrekken. DNB werkt op vrijwillige basis mee aan het onderzoek en is binnen de wettelijke grenzen van de op haar rustende geheimhoudingsplicht zo open mogelijk. Daarom heeft DNB op verzoek van de commissie De Wit ten behoeve van het eerste deel van het onderzoek schriftelijke informatie verstrekt over de verklaringen van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO en over de casus Icesave tot aan de deconfiture van Landsbanki, aanbieder van het spaarproduct Icesave. In november 2009 zijn enkele vertegenwoordigers van DNB in besloten gesprekken gehoord over deze onderwerpen en over de oorzaken van de kredietcrisis. In januari en februari 2010 verschenen de President van DNB en haar huidige en voormalige directeur toezicht banken in hoorzittingen. De werkzaamheden die voortkomen uit de betrokkenheid van DNB bij het parlementaire onderzoek naar de kredietcrisis zijn vanwege het publieke karakter ervan te relateren aan haar taak zoals bedoeld in artikel 3, lid 2, van de Bankwet 1998.

### 8.3.3 *Onderzoek DSB Bank*

#### Onderzoek commissie Scheltema en bestuurdersonderzoek

Op verzoek van de Tweede Kamer heeft de Minister van Financiën de commissie Scheltema ingesteld die een toezicht op toezichtonderzoek verricht naar de gang van zaken rondom DSB Bank (Instellingsbesluit commissie van onderzoek DSB Bank, Stcrt 2009, nr 20474).

De commissie doet onderzoek naar de gang van zaken bij DSB Bank, de handelwijze van (voormalige) bestuurders en commissarissen, de handelwijze van DNB en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in het DSB Bank-dossier en hun onderlinge samenwerking ter zake, de rol van het Ministerie van Financiën en de toereikendheid van de relevante regels uit hoofde van de Wet op het financieel toezicht.

Bij het onderzoek betreft de commissie onder meer vertrouwelijke toezichtinformatie die haar door DNB en de AFM is verstrekt en voert de commissie gesprekken met betrokkenen. Hoewel de commissie voor het onderzoek beschikking heeft over alle voor haar relevante (vertrouwelijke) gegevens van DNB, worden op basis van de wettelijke geheimhoudingsbepalingen alleen de uit die gegevens getrokken conclusies openbaar gemaakt. Daarin is het onderzoek DSB Bank vergelijkbaar met het Icesave onderzoek.

Op 1 november 2009 heeft de onderzoekscommissie haar werkzaamheden aangevangen, het rapport wordt naar verwachting in april 2010 opgeleverd aan de Minister van Financiën.

De (voormalig) bestuurders en/of commissarissen van DSB Bank die thans nog een beleidsbepalende functie bekleden in de financiële sector, zijn door DNB en de AFM opnieuw beoordeeld op betrouwbaarheid en deskundigheid. Naast het leiden van het DSB Bank-onderzoek, toetst professor Scheltema op persoonlijke titel of DNB en de AFM deze beoordeling zorgvuldig hebben uitgevoerd en of zij in redelijkheid tot hun oordelen hebben kunnen komen (zie voornoemd Instellingsbesluit). Het eerste rapport van professor Scheltema over de herbeoordeling door de toezichthouders van de heer Zalm is op 1 maart 2010 door de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer gestuurd. Het rapport van de herbeoordelingen van andere (voormalig) bestuurders en commissarissen wordt nadien door professor Scheltema opgesteld.

#### 8.3.4 *Onderzoek Algemene Rekenkamer*

Onderzoek Algemene  
Rekenkamer; eerste deel  
afgerond

In 2009 heeft de Algemene Rekenkamer (ARK) het eerste deel van haar onderzoek afgerond naar het toezicht van DNB op de stabiliteit van het financiële stelsel. In deze eerste fase wordt ingegaan op de opzet van het systeem van regulering en toezicht op financiële markten, de kritische factoren van dat systeem en de belangrijkste ontwikkelingen die zich de afgelopen jaren in de financiële markten hebben voorgedaan. Het rapport signaleert een aantal aandachtspunten, zoals het feit dat in de internationale regelgeving onvoldoende oog is geweest voor de risico's van het financiële systeem als geheel en de groeiende afhankelijkheid van de internationale beleidsomgeving. Tevens wordt de noodzaak van samenwerking bij het toezicht op grensoverschrijdende instellingen onderstreept en wordt gewezen op de steeds hogere eisen die aan het toezicht worden gesteld vanwege de toenemende complexiteit van producten. Daarnaast wordt aandacht gevraagd voor de kwaliteit van het bestuur van financiële ondernemingen, mede in het licht van de risico's die kleven aan beloningsvraagstukken, de deskundigheid van bestuurders en commissarissen en de rol van (activistische) aandeelhouders. De ARK signaleert onder meer dat het zogenoemde macro-prudentiële toezicht weliswaar reeds langere tijd door DNB wordt ingevuld en goed aansluit op de combinatie van centrale bank en toezichthouder, doch nog een expliciete wettelijke grondslag ontbeert. De systeemverkenning van de ARK wijst ten slotte nog op enkele spanningsvelden die relevant kunnen zijn voor het functioneren van DNB. Een voorbeeld daarvan is het spanningsveld tussen geheimhouding en openbaarheid: zo kunnen mededelingen van DNB over financiële instellingen de stabiliteit van deze instellingen in gevaar brengen, terwijl het achterwege blijven van waarschuwingen niet bijdraagt aan het vertrouwen in het toezicht. Keuzes hiertussen dienen te zijn gebaseerd op een goede belangenafweging. Andere spanningsvelden zijn de onevenwichtigheid tussen de schaal van financiële instellingen en het financiële stelsel versus de schaal van het daarop uitgeoefende toezicht, de onafhankelijkheid tegenover financiële instellingen ('regulatory capture'), en de aansprakelijkheid van de toezichthouder waarvoor, anders dan in ons omringende landen, geen beperkingen gelden.

De ARK heeft het rapport in december 2009 aangeboden aan de Tweede Kamer (zie [www.rekenkamer.nl/Actueel/Onderzoeksrapporten/Introducties/2009/12/Het\\_systeem\\_van\\_toezicht\\_op\\_de\\_stabiliteit\\_van\\_financiële\\_markten](http://www.rekenkamer.nl/Actueel/Onderzoeksrapporten/Introducties/2009/12/Het_systeem_van_toezicht_op_de_stabiliteit_van_financiële_markten)) en zal zich in 2010 zetten aan het tweede deel van haar onderzoek dat zich richt op de concrete wijze waarop DNB haar toezichttaken uitvoert.



8.3.5 *Evaluatie uit hoofde van Wet op het financieel toezicht*

Wft-evaluatie samenwerking  
DNB-AFM

De Wet op het financieel toezicht (Wft) is op 1 januari 2007 in werking getreden. In de Wft is een artikel opgenomen (art. 1:44) dat bepaalt dat de Minister van Financiën drie jaar na inwerkingtreding van de wet een evaluatie naar de Kamer stuurt over het functioneren van de toezichthouders en de samenwerking tussen de toezichthouders. Het Ministerie van Financiën is medio 2009 gestart met de evaluatie. Het onderzoek naar het functioneren van de toezichthouders voert het ministerie zelf uit, onder andere aan de hand van schriftelijke informatie en gesprekken. Het onderzoek wordt afgestemd met andere onderzoeken, waaronder het onderzoek van de ARK. De evaluatie van de samenwerking tussen toezichthouders is uitbesteed aan een extern onderzoeksbureau, uitmondend in een afzonderlijke rapportage. De evaluatie wordt naar verwachting in het voorjaar van 2010 afgerond.

8.4 **Kostenontwikkeling**

Hogere kosten DNB hangen  
samen met financiële crisis

De reguliere bedrijfskosten (exclusief de productiekosten van bankbiljetten en overige lasten) komen in 2009 uit op EUR 230,9 miljoen (zie tabel 8.1). Dit is EUR 4,2 miljoen hoger dan begroot. De hogere kosten worden onder andere veroorzaakt door hogere pensioenlasten (EUR 13,8 miljoen), met name als gevolg van lagere beleggingsrendementen van het pensioenfonds van DNB. Daarnaast zijn de andere beheerskosten EUR 17,7 miljoen hoger dan begroot, onder meer in verband met kosten voor de uitvoering van het depositogarantiestelsel en inhuur van externe capaciteit en expertise voor crisisgerelateerde werkzaamheden. Tegenover de hogere kosten staan lagere personeelskosten (- EUR 22,5 miljoen) als gevolg van een lagere personele bezetting (- 43 fte), de vrijval van de voorziening voor de ziektekostenbijdrage voor gepensioneerden

**Tabel 8.1 - Verantwoording kosten 2009**

EUR miljoen

	Realisatie 2009	Begroting 2009	Vershil	Realisatie 2008	Realisatie 2007
<b>Kosten</b>					
Personeelskosten	132,8	141,5	- 8,7	133,6	168,4
Andere beheerskosten	77,3	59,6	17,7	66,5	58,8
Afschrijving op materiële vaste activa	20,8	25,6	- 4,8	22,3	24,1
<b>Reguliere bedrijfskosten</b>	<b>230,9</b>	<b>226,7</b>	<b>4,2</b>	<b>222,4</b>	<b>251,3</b>
Productiekosten bankbiljetten	25,1	19,8	5,3	28,1	22,2
Overige lasten	0,1		0,1	7,5	2,1
<i>Totaal kosten</i>	<i>256,1</i>	<i>246,5</i>	<i>9,6</i>	<i>258,0</i>	<i>275,6</i>
Toegerekende opbrengsten <sup>1</sup>	- 11,9	- 12,8	0,9	- 11,3	- 7,8
Niet toegerekende kosten	14,2		14,2	- 7,5	- 1,7
<b>Totaal kosten hoofdtaken</b>	<b>258,4</b>	<b>233,7</b>	<b>24,7</b>	<b>239,2</b>	<b>266,1</b>

<sup>1</sup> Dit betreft toerekening beleggingsopbrengsten i.v.m. RJ 271 en overige bedrijfsopbrengsten.

en een meevaller in 2009 met betrekking tot de bijdrage aan de voorziening voor de reorganisatie van de archieffunctie van DNB. De afschrijvingskosten onderschrijden met EUR 4,8 miljoen door lagere investeringen in 2008 en 2009 als gevolg van uitloop van de verbouwing van het kantoor van DNB in Amsterdam.

In het verslagjaar zijn de pensioenlasten conform RJ 271 gebaseerd op een actuariële berekening. Als gevolg van een wijziging in de verslaggevingsregels wordt de berekening van de pensioenlasten in 2010 gebaseerd op de betaalde premies. Deze methodiek sluit beter aan bij de opzet van het Nederlandse pensioenstelsel. Daarnaast verwacht DNB een stabielere ontwikkeling van de toekomstige pensioenlasten.

Inclusief de productiekosten van bankbiljetten en de overige lasten zijn de kosten van DNB in 2009 EUR 256,1 miljoen. Aan de hoofdtaken van DNB worden – naast kosten – ook opbrengsten toegerekend die verband houden met de bedrijfsvoering van DNB (EUR 11,9 miljoen), waaronder de beleggingsopbrengsten op de financiële activa die verband houden met de RJ 271-voorzieningen. In de jaarrekening worden deze beleggingsopbrengsten verantwoord onder ‘Netto baten uit hoofde van interest, dividend, gerealiseerde verkoopresultaten en afwaardering op lagere marktwaarde’. De vrijval van de voorziening voor de ziektekostenbijdrage voor gepensioneerden (- EUR 14,8 miljoen) en een deel van de overige lasten (EUR 0,6 miljoen) worden niet toegerekend aan de hoofdtaken van DNB vanwege het buitengewone karakter van deze posten. De totale kosten van de hoofdtaken van DNB komen daarmee uit op EUR 258,4 miljoen (zie tabel 8.2). Dit is EUR 24,7 miljoen hoger dan begroot.

Als gevolg van de hiervoor genoemde kostenontwikkelingen zijn de kosten voor de hoofdtaken hoger dan begroot, met uitzondering van de kosten voor Monetair beleid en economisch advies.

De hogere kosten voor de hoofdtaken Financiële stabiliteit worden voornamelijk veroorzaakt door crisisgerelateerde werkzaamheden en de uitvoering van het depositogarantiestelsel voor Icesave, Indover en DSB Bank. De onderschrijding

**Tabel 8.2 - Kosten per hoofdtak**

EUR miljoen

	Realisatie 2009	Begroting 2009	Vershil	Realisatie 2008	Realisatie 2007
<b>Hoofdtak</b>					
Financiële stabiliteit <sup>1</sup>	19,5	7,3	12,2	11,6	6,8
Monetaire stabiliteit en economisch advies	39,1	40,5	-1,4	39,0	26,3
Betalingsverkeer	85,7	81,4	4,3	91,1	109,1
Toezicht	95,5	86,3	9,2	81,2	102,3
Exportkrediet- en investeringsverzekering				0,3	2,5
Statistieken	18,6	18,2	0,4	16,0	19,1
<b>Totaal</b>	<b>258,4</b>	<b>233,7</b>	<b>24,7</b>	<b>239,2</b>	<b>266,1</b>

<sup>1</sup> Inclusief kosten uitvoering DGS.

van de hoofdtaak Monetair beleid en economisch advies hangt samen met lagere kosten voor met name ondersteuning.

De overschrijding van het Betalingsverkeer wordt, naast de hogere pensioenlasten, veroorzaakt door hogere kosten voor de productie van bankbiljetten. Deze kosten zijn deels gecompenseerd door lagere kosten voor ondersteuning, onder meer in verband met een sanering van ICT-systemen.

De overschrijding van de kosten voor Toezicht wordt, naast de hogere pensioenlasten, met name veroorzaakt door inhuur van externe capaciteit en expertise voor crisisgerelateerde werkzaamheden, waaronder de beoordeling van herstelplannen van pensioenfondsen. Een nadere toelichting op de toezichtkosten staat in de ZBO-verantwoording 2009 van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Overig DNB', 'Organisatie').

## 8.5 Corporate governance DNB

### 8.5.1 Centrale bank - toezichthouder

DNB is een vennootschap naar Nederlands recht. Op Europees niveau maakt DNB deel uit van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en draagt zij bij aan het uitvoeren van het monetaire beleid van de Europese Gemeenschap en het bevorderen van een goed werkend betalingsverkeer. De president van DNB is lid van de Raad van Bestuur en de Algemene Raad van de Europese Centrale Bank (ECB). De onafhankelijkheid van de ECB en de nationale centrale banken (NCB's) is verankerd in het Europese recht. Voor DNB is dit ook op nationaal niveau vastgelegd in de Bankwet 1998. Als toezichthouder is DNB een zelfstandig bestuursorgaan (ZBO) dat onafhankelijk van de politiek opereert.

### 8.5.2 Inrichting governance DNB

#### *Governance structuur*

Het bestuur van DNB is in handen van de directie van de Nederlandsche Bank. De directie bestaat uit de president en drie directeuren, die benoemd zijn bij Koninklijk Besluit voor een periode van zeven jaar. De directie hanteert het principe van collegiaal bestuur, waarbij rekening wordt gehouden met de bijzondere positie van de president als lid van de Raad van Bestuur en de Algemene Raad van de ECB.

De Raad van Commissarissen ziet toe op het beheer van DNB en de algemene gang van zaken en staat de directie met raad terzijde. De Raad van Commissarissen heeft minimaal negen en maximaal twaalf leden: de Raad telde tien leden in 2009. Belangrijke taken van de Raad zijn onder meer de voorafgaande goedkeuring van de begroting en de ZBO-verantwoording en de vaststelling van de jaarrekening. De Raad van Commissarissen laat zich ondersteunen door twee uit zijn midden geformeerde commissies, te weten de Financiële Commissie (FC) en de Honorerings- en benoemingscommissie (HBC). De FC doet het voorbereidende werk voor de besluitneming en advisering van de Raad over externe financiële rapportages, het toezicht op de naleving van interne procedures en regelgeving en de beheersing van bedrijfsrisico's. De HBC bereidt besluiten en adviezen van de Raad voor op onder andere het gebied van de bewaking van de continuïteit van het bestuur, de salarissen van de directie, aanbevelingen voor de benoeming van leden van de directie en interne regelgeving op het gebied van misbruik van voorkennis en onverenigbare functies. De samenstelling van de Raad van Commissarissen is opgenomen op pagina 14 van dit Jaarverslag. Het verslag van de Raad is opgenomen in hoofdstuk 9.

De Minister van Financiën vertegenwoordigt de Staat als enig aandeelhouder in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De bevoegdheid van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bestaat onder meer uit het goedkeuren van de vastgestelde jaarrekening en het besluiten tot wijziging van de statuten. Verder is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders verantwoordelijk voor de opdrachtverlening aan de externe accountant.

Daarnaast kent DNB een Gemeenschappelijke Vergadering (directie en Raad van Commissarissen) en een Bankraad. De Gemeenschappelijke Vergadering wordt geïnformeerd over ESCB- en toezichtaangelegenheden, met inachtneming van het EU-Werkingsverdrag respectievelijk de geheimhoudingsregels. Taak van deze Vergadering is de voordracht voor de benoeming van directieleden en zorg dragen voor regels ten aanzien van onverenigbare functies. De Bankraad fungeert als klankbord van de directie en bestaat uit veertien leden die op aanbeveling van de directie door de Bankraad worden benoemd. De leden vertegenwoordigen verschillende maatschappelijke geledingen, zoals werkgevers- en werknemersorganisaties, de financiële sector en deskundigen uit het bedrijfsleven. De directie bespreekt met de Bankraad de visie van DNB over algemene financieel-economische ontwikkelingen. Twee leden van de Raad van Commissarissen hebben zitting in de Bankraad, onder wie de van overheidswege benoemde commissaris.

De huidige samenstelling van de Bankraad is te vinden op pagina 15 van dit Jaarverslag.

#### *Governance in ruime zin*

Behalve als aandeelhouder is de Minister van Financiën ook functioneel als minister betrokken bij de governance van DNB. Zo moet de Minister van Financiën instemmen met de ZBO-begroting en -verantwoording van DNB en goedkeuring geven aan de salarissen, pensioentoezeggingen en de regelingen voor onkostenvergoedingen van de directieleden.

Voor ZBO-taken (toezicht)  
verantwoording aan  
Ministers van Financiën en  
SZW

DNB is voor haar ZBO-taken (betreft de toezichttaak van DNB) eveneens verantwoordelijk verschuldigd aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW). De opzet en wijze van de verantwoording van DNB voor haar ZBO-taken aan deze ministers is wettelijk vastgelegd in de Bankwet 1998 en financiële toezichtwetgeving. De concept-begroting voor het toezicht wordt ter consultatie aan panels met representatieve vertegenwoordigers van onder toezicht staande instellingen voorgelegd. De ZBO-begroting wordt goedgekeurd door de Raad van Commissarissen en vervolgens aan de Ministers van Financiën en SZW voorgelegd. Daarnaast publiceert DNB een jaarverantwoording waarin uiteen wordt gezet op welke wijze zij haar ZBO-taken heeft uitgeoefend en welke doelstellingen tegen welke kosten zijn gerealiseerd. Ook deze verantwoording wordt besproken in een panel en heeft de instemming van de Ministers van Financiën en SZW nodig. Het toezicht namens de Minister van SZW op de taken van DNB in het kader van het toezicht op pensioen-uitvoerders wordt uitgevoerd door de Inspectie Werk en Inkomen. Dit vindt plaats via reguliere deelonderzoeken en informatie-uitwisseling.

Naast bovengenoemde verantwoordingsmechanismen staat DNB voortdurend in overleg met verschillende belanghebbenden, zoals representatieve organisaties. DNB geeft daarbij toegang tot informatie over haar taken, specifieke producten of instellingen en de financiële sector in het algemeen, met inachtneming van de wettelijke geheimhoudingsplicht.

Voorts verschaft de president het parlement informatie over Stelseltaken, voorzover dit door het EU-Werkingsverdrag en de ESCB-Statuten wordt toegestaan. Tenslotte wordt ook verantwoording afgelegd via diverse onderzoeken van externe instanties zoals de Algemene Rekenkamer, die

daarvoor toegang heeft tot de informatie over de ZBO-taken van DNB. Op een aantal onderzoeken wordt ingegaan in paragraaf 8.3.

#### *De corporate governance code*

DNB vrijwillig onderworpen  
aan Nederlandse Corporate  
Governance Code

DNB hecht grote waarde aan goed ondernemingsbestuur. DNB heeft zich vrijwillig onderworpen aan de toepasselijke principes en best practice-bepalingen uit de – in december 2008 geactualiseerde – Nederlandse Corporate Governance Code.

In de volgende gevallen wijkt DNB daarvan af:

- Conform de Bankwet 1998 worden directieleden benoemd voor een periode van zeven jaar en niet, zoals bepaling II.1.1 van de Code voorschrijft, voor een periode van vier jaar. Artikel 14 lid 2 van de ESCB-Statuten schrijft voor dat de ambtstermijn van de President minimaal vijf jaar is. Daarnaast geldt dat voor een goede taakvervulling van de directie van DNB continuïteit van belang is.
- Gelet op de maatschappelijke en organisatorische betekenis van het bezoldigingsbeleid van DNB en het feit dat het bezoldigingsbeleid op voorstel van de Raad van Commissarissen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor een langere periode wordt vastgesteld, wordt door DNB geen jaarlijks remuneratierapport opgesteld. Hiermee wordt afgeweken van de bepalingen II.2.12/13/15 en III.5.10 van de Code. Voor de weergave van de beloningen van de directie en Raad van Commissarissen wordt verwezen naar pagina 204 van dit Jaarverslag. Omdat ten aanzien van het bezoldigingsbeleid een intensieve betrokkenheid van de Voorzitter van de Raad van Commissarissen wenselijk wordt geacht, vervult de voorzitter van de Raad ook het voorzitterschap van de Honorerings- en benoemingscommissie. Daarmee wordt afgeweken van bepaling III.5.11 van de Code.
- Nu de Statuten (artikel 27) reeds regels bevatten ten aanzien van de omgang met (potentieel) tegenstrijdige belangen bij de externe accountant in relatie tot de vennootschap, zijn deze niet tevens opgenomen in het Reglement van Orde. Daarmee wordt afgeweken van bepaling III.6.5 van de Code.

De Institutionele documentatie van DNB, waaronder de Statuten, het Reglement van Orde en de integriteitsregelingen, is gepubliceerd op de website van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Over DNB', onder 'Organisatie', 'Wetten en regelgeving'/'Gedragscode en regelingen').

#### 8.5.3 *Interne besturing*

De directie is eindverantwoordelijk voor de interne besturing van DNB en gebruikt daarvoor een planning en controlcyclus (P&C-cyclus) en een systeem voor risicobeheersing. Daarnaast is een interne audit functie ingericht, die de directie ondersteunt bij de interne beheersing.

#### *Planning en controlcyclus*

Voor de interne besturing heeft DNB een P&C-cyclus ingericht. Binnen deze jaarlijkse cyclus stelt de directie de strategische doelstellingen en daarmee de kaders voor de organisatie. Het is aan de divisies om die doelstellingen te vertalen tot bedrijfsplannen, welke vervolgens worden samengebracht in de DNB-begroting. Op kwartaalbasis rapporteren de divisies over de realisatie van de plannen aan de directie; waar nodig stuurt de directie bij. Risicobeheersing vormt een integraal onderdeel van de interne besturing van DNB (zie paragraaf 8.5.4). De P&C-cyclus bevat verder specifieke instrumenten voor de besluitvorming over grote projecten, de verdere verbetering van de beheersing en doelmatigheid van haar processen en benchmarking van ondersteunende producten en diensten.

### *Doelmatigheid en rechtmatigheid*

DNB streeft naar een efficiënte, doelgerichte en rechtmatige inzet van middelen. Om dit te bereiken wordt in de hiervoor beschreven P&C-cyclus een concrete verbinding gelegd tussen de doelstellingen van DNB en de daarvoor gemaakte kosten. DNB heeft de externe accountant gevraagd om de doelmatige en rechtmatige inzet van financiële middelen te beoordelen en hierover in het verslag van bevindingen bij de accountantsverklaring te rapporteren, waarmee tevens invulling wordt gegeven aan de verplichting die voortvloeit uit de Wet op het financieel toezicht en de Pensioenwet.

De gehanteerde doelmatigheidsindicator is een goede werking van de P&C-cyclus. Daarbij geven de werkelijke kosten ten opzichte van het budget in het verslagjaar een goed beeld van de doelmatigheid van DNB (zie paragraaf 8.4).

Doelmatigheid en rechtmatigheid door externe accountant positief beoordeeld

DNB streeft naar 100% rechtmatigheid van haar uitgaven. In 2009 bleek dat 98,5% (in 2008 97,8%) van de uitgaven van DNB rechtmatig was. Waar niet voldaan werd aan de rechtmatigheidseis had dit voornamelijk betrekking op het niet voldoen aan de verplichting tot Europese aanbesteding.

### 8.5.4 *Risicobeheersing*

#### *Beschrijving van operationele risicobeheersing binnen DNB*

Risico Self Assessments belangrijk onderdeel van operationele risicobeheersing DNB

De interne risicobeheersings- en controlesystemen bij DNB zijn afgeleid van het internationaal erkende COSO-Enterprise Risk Management raamwerk. Het uitvoeren van Risico Self Assessments (RSA's) vormt een belangrijk onderdeel van de operationele risicobeheersing binnen DNB. Op basis van de uitkomsten van de RSA's is in 2009 een heat map opgesteld, een DNB-breed overzicht van de top tien operationele risico's in 2009. Binnen DNB wordt expliciet aandacht besteed aan drie specifieke deelgebieden van operationele risicobeheersing: Informatiebeveiliging, Business Continuity Management (BCM) en Compliance & Integriteit. Op het terrein van informatiebeveiliging zijn verschillende additionele maatregelen getroffen zoals de ontwikkeling van een voorlichtingsfilm voor medewerkers. Voorts is meer aandacht besteed aan BCM, waarbij het aantal BCM-oefeningen is toegenomen en de Business Continuity Plannen van de divisies verder zijn aangescherpt. In mei 2009 heeft een marktbrede crisisoefening plaatsgevonden in samenwerking met de Financiële sector, het Ministerie van Financiën en de Autoriteit Financiële Markten. Daarnaast zijn specifieke integriteit risicoanalyses verricht bij vier divisies en de directie.

De directie evalueert het functioneren van de interne risicobeheersings- en controlesystemen onder meer aan de hand van de uitkomsten van de RSA's, rapportages uit de planning- en controlcyclus en de managementletters en overige rapportages van de interne en externe accountant. In deze rapportages zijn bevindingen opgenomen ten aanzien van de beheersing van onder meer de financiële verslagleggingsrisico's binnen DNB alsmede een beoordeling van doelmatigheid en rechtmatigheid. De evaluatie wordt jaarlijks met de Raad van Commissarissen besproken.

#### *Belangrijkste risico's en tekortkomingen*

De belangrijkste niet-financiële risico's voor de strategie van DNB worden in deze paragraaf toegelicht. De belangrijkste financiële risico's zijn beschreven in paragraaf [8.6].

- De financiële crisis heeft zich zeer snel gemanifesteerd en de (beleidsmatige) implicaties zijn veelomvattend. Het is van groot belang dat DNB de

ontwikkelingen nauwgezet blijft volgen en proactief bijdraagt aan het trekken van lessen en het herstel van het vertrouwen in de financiële sector. Daarom streeft DNB naar een duidelijke communicatie over haar werkzaamheden, waarbij haar verantwoordelijkheden maar ook haar beperkingen zo goed mogelijk voor het voetlicht worden gebracht.

DNB speelt in op internationale ontwikkelingen ...

- Ook bij de veranderende internationale verhoudingen is het van belang dat DNB actief blijft participeren in internationale fora en zich hierin duidelijk positioneert op basis van kennis en kunde en hiermee toegevoegde waarde levert.

- De cultuur van toenemende aansprakelijkstelling binnen de (Nederlandse) maatschappij kan belemmerend werken voor het functioneren van DNB, ook al zijn aansprakelijkheidsstellingen of dreigingen daarmee geen leidraad voor het handelen van DNB. Voorop staat dat DNB haar werkzaamheden goed en zorgvuldig blijft uitvoeren en dat zij daarover open en transparant communiceert.

... en heeft veel aandacht voor kwaliteit personele bezetting en kennisdeling

- DNB moet zorgdragen voor een goede kwaliteit en voldoende omvang van de personele bezetting van DNB. DNB heeft daarom voortdurend aandacht voor concurrerende arbeidsvoorwaarden, goede werving- en selectieprocessen en opleidings- en loopbaantrajecten.

- Ook in het verslagjaar is, binnen het geheimhoudingskader, veel aandacht gegeven aan het breder delen van relevante informatie tussen verschillende disciplines binnen DNB. Naast adequate kennisdeling heeft dit bijgedragen aan een zorgvuldige en adequate besluitvorming.

Uit de evaluatie van de interne risicobeheersings- en controlesystemen in 2009 zijn twee tekortkomingen geconstateerd ten aanzien van de beheersing van niet-financiële risico's:

- Voor twee projecten is geconstateerd dat de projectbeheersing en -governance aanscherping behoeft: de ontwikkeling van een Europees systeem voor onderpandbeheer (CCBM<sub>2</sub>) en de renovatie en uitbreiding van het kantoorgebouw. Er zijn maatregelen genomen, waardoor de projectbeheersing en -governance is versterkt.

- In 2009 zijn maatregelen genomen om de beheersing van het proces rond de opslag en distributie van bankbiljetten te verbeteren. Daarnaast zijn acties genomen om het risicobewustzijn van medewerkers te vergroten en de inbedding van verantwoordelijkheden te verbeteren.

De directie is van mening dat de tekortkomingen ten aanzien van de niet-financiële risico's geen afbreuk doen aan onderstaande verklaring over de financiële verslaglegging. Overigens kunnen de interne risicobeheersings- en controlesystemen nooit garanderen dat de doelstellingen van DNB zonder meer worden gehaald. Net zo min zijn deze systemen een waarborg voor het te allen tijde voorkomen van (on)opzettelijke fouten.

#### *Verklaring betreffende de financiële verslagleggingsrisico's*

Op grond van de door haar uitgevoerde evaluatie verklaart de directie van DNB dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslagleggingsrisico's in 2009 een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaglegging geen onjuistheden van materieel belang bevat. De interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslagleggingsrisico's hebben in 2009 naar behoren gewerkt.

## 8.6 Beleggingen en financiële risico's

In deze paragraaf wordt ingegaan op de ontwikkelingen rondom de (valuta) reserves en het eigen vermogen van DNB. De reserves dienen ter ondersteuning

van het gemeenschappelijke Europese monetaire beleid en de financiële stabiliteitsmissie van DNB. Tegen deze achtergrond worden hoge eisen gesteld aan de samenstelling van de beleggingen en het soort instrumenten waarin wordt belegd, in het bijzonder aan de kredietkwaliteit en liquiditeit ervan. Binnen deze randvoorwaarden streeft DNB naar een integraal beheer van risico's in haar balans en een optimalisatie van het risico- en rendementsprofiel van de beleggingen.

Als vermogensbeheerder, uitvoerder van monetaire operaties en dienstverlener binnen het Eurosysteem is DNB dagelijks actief op de financiële markten. Marktkennis en marktcontacten zijn een belangrijk bijproduct van deze activiteit. Zij dragen bij aan het vermogen om de reserves op een professionele wijze te beheren. Met het tijdig signaleren, analyseren en rapporteren van marktontwikkelingen bouwt DNB ook kennis op die onmisbaar is voor een goede uitvoering van de overige monetaire en financiële stabiliteitstaken.

#### 8.6.1 Samenstelling van de beleggingsportefeuilles

Omvang van de reserves is  
EUR 43,8 miljard

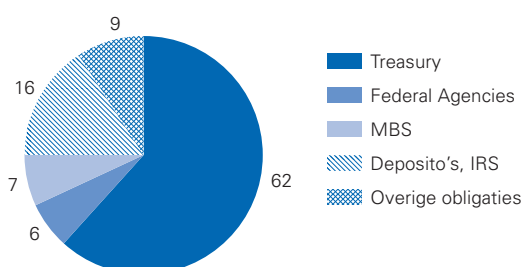
De reserves van DNB bedroegen ultimo 2009 EUR 43,8 miljard en bestaan uit externe reserves, een europortefeuille en een portefeuille Overige financiële activa (Ofa). De externe reserves omvatten goud (EUR 15,1 miljard), de Amerikaanse dollarportefeuille (EUR 7,0 miljard) en de SDR-portefeuille (vorderingen op het IMF, van EUR 1,5 miljard).

Beleggingen bestaan uit een  
dollarportefeuille ...

De fysieke goudvoorraad van DNB vervult in tijden van financiële crisis een functie als ultieme reserve en vertrouwensanker. Verder wordt goud aangehouden uit diversificatiemotief. De Amerikaanse dollarportefeuille wordt aangehouden om in een eventuele behoefte aan deviezen voor ECB, IMF of de Nederlandse Staat te kunnen voorzien. De ECB kan een beroep doen op de centrale banken van het Eurosysteem indien bij interventies haar reserves tekort zouden schieten. Het IMF kan behoefte hebben aan dollars ter financiering van zijn kredietverlening. Ook de Nederlandse Staat kan een beroep doen op dollars om transacties in vreemde valuta af te wikkelen. Om snel aan een mogelijk verzoek te kunnen voldoen, is het van belang dat de dollarportefeuille voldoende liquide is. Om die reden wordt voornamelijk geïnvesteerd in de meest liquide obligaties, zoals die van overheden, semi-overheden en de BIS (zie grafiek 8.1). De dollarportefeuille heeft een relatief korte looptijd (duration) van gemiddeld 1,2 jaar.

#### Grafiek 8.1 - Samenstelling van de dollarportefeuille

Totale omvang per ultimo 2009 EUR 7 miljard, USD 10,1 miljard, in procenten





... een europortefeuille en  
Overige financiële activa

Naast de externe reserves bestaan de beleggingen uit een europortefeuille van EUR 12,5 miljard en een Ofa-portefeuille van EUR 7,7 miljard. De europortefeuille bestaat uitsluitend uit vastrentende waarden (obligaties) en kent een gemiddelde looptijd van 3,0 jaar. De Ofa-portefeuille is gelijkgesteld aan de omvang van het kapitaal en reserves van DNB. De Ofa-portefeuille bestaat voornamelijk uit obligaties maar ook uit een aandelenportefeuille, die ultimo 2009 een waarde had van EUR 1,5 miljard.

Covered bonds bevroren  
voor de eigen portefeuilles

Evenals de vastrentende dollarportefeuille bestaan de euro- en Ofa-portefeuille voornamelijk uit liquide (semi) overheidswaarden. Daarnaast bestaan deze portefeuilles ook uit 'covered bonds' (zie grafiek 8.2). Covered bonds zijn door banken uitgegeven vastrentende schuldbewijzen die bij een faillissement gedekt worden door van tevoren gespecificeerde (typen) activa die niet in het faillissement worden betrokken. Dit onderpand bestaat veelal uit hypothecaire leningen of uit leningen aan (lagere) overheden. DNB belegt uitsluitend in covered bonds met een externe AAA-rating en een grote issue omvang (groter dan EUR 1 miljard) die in normale tijden voldoende liquiditeit garandeert. Tijdens het verslagjaar is besloten het bezit van covered bonds in de eigen portefeuilles te bevriezen in verband met mogelijke ongewenste signaalwerking in relatie tot het opkopen van covered bonds in Eurosysteem-verband (zie paragraaf 2.4).

#### 8.6.2 Governance van de beleggingsportefeuilles

DNB kent een strategisch ...

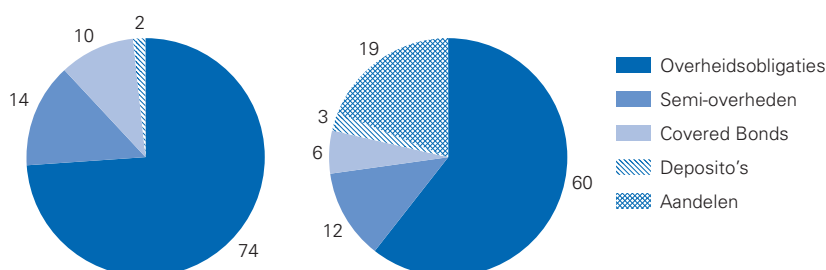
Er zijn drie niveaus waarop de beleggingen worden beheerd: het strategische, tactische en actuele beheer. Het strategische beheer van de portefeuilles kent een middellange termijn horizon en wordt jaarlijks geëvalueerd en vastgesteld door de directie. Strategische beslissingen zijn bijvoorbeeld beslissingen over de soorten en omvang van de beleggingen en de valutaire samenstelling ervan. Ook het overkoepelende risicokader, zoals de omvang van de risicobudgetten voor markt-, krediet- en liquiditeitsrisico, wordt door de directie vastgesteld.

... tactisch en actueel  
beheer van beleggingen

Om gedurende het jaar te kunnen inspelen op de marktontwikkelingen heeft de directie vrijheidsgraden bepaald voor het rente-, krediet en aandelenrisico. De Beleggingscommissie neemt tactische posities in met in de regel een looptijd van drie tot zes maanden. Een deel van de vrijheidsgraden delegeert de Beleggingscommissie op haar beurt aan het actuele beheer (de portefeuillemanagers), dat doorgaans met een kortere horizon posities inneemt. Naast het tactische beleggingsbeleid is de Beleggingscommissie verantwoordelijk voor de

#### Grafiek 8.2 - Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille

Totale omvang per ultimo 2009 EUR 12,5 miljard, respectievelijk EUR 7,7 miljard, in procenten



methodieken waarmee door de directie vastgestelde limieten aan instrumenten en tegenpartijen worden toegewezen en het toezien op de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid. De verantwoordelijkheden, bevoegdheden en werking van de Beleggingscommissie zijn vastgelegd in het Charter Beleggingscommissie.

Het vermogens- en risicobeheer van DNB is ondergebracht bij de Divisie Financiële markten. Binnen deze divisie is de Afdeling Asset management verantwoordelijk voor het actuele beheer en voor advisering over, en uitvoering van, het tactische beheer van de beleggingsportefeuilles. Voor een tweetal mandaten is het vermogensbeheer uitbesteed aan externe managers: de aandelen- en Mortgage Backed Securities (MBS-)beleggingen.

De afdeling Risk management adviseert de directie over het strategische beleggingsbeleid, het risicoraamwerk en is verantwoordelijk voor de monitoring van de risico's van de beleggingen. De afdeling Risk management heeft een directe verantwoordingslijn naar de directie van DNB. De afdelingen Asset management en Risk management zijn door middel van 'Chinese Walls' afgeschermd van de monetaire taken (rentebesluiten en onconventioneel beleid) of toezichttaken (ontwikkelingen bij individuele onder toezicht staande ondernemingen) van DNB.

De directie stelt jaarlijks de risicobudgetten vast op basis van een lange termijn beleggingshorizon, met als uitgangspunt het risicovrije inkomen van DNB. In 2009 heeft de directie het risicobudget aanzienlijk lager vastgesteld dan in 2008, waarmee voor de beleggingen een risicoreductie van circa 30% is gerealiseerd. Hier staat tegenover dat in 2009 de financiële risico's die DNB loopt uit hoofde van het onconventionele monetaire beleid aanzienlijk zijn toegenomen. In paragraaf 8.6.4 wordt nader op het financieel risicobeheer ingegaan.

### 8.6.3 Beleggingsresultaten

Positief rendement in 2009  
van 4,7%

In 2009 is op de totale beleggingsportefeuille exclusief goud een positief rendement behaald van 4,7%, tegen 5,7% over 2008. Zowel de vastrentende portefeuilles als de aandelenportefeuille hebben in het verslagjaar een positief rendement behaald (zie tabel 8.3 en grafiek 8.3). De marktontwikkelingen die dit

**Tabel 8.3 - Performance DNB-portefeuilles in 2009**

In procenten op jaarbasis

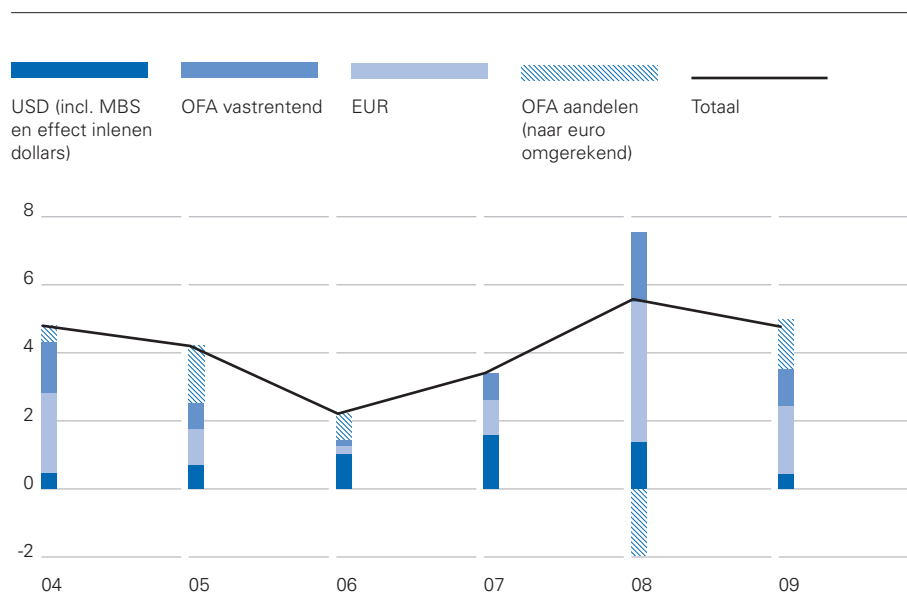
	2009	2008
USD <sup>1</sup>	1,0	5,6
MBS <sup>1</sup>	6,0	8,3
Totaal USD <sup>2</sup>	1,7	6
EUR	4,4	8,7
Ofa vastrentend	4,4	8,8
Ofa aandelen	28,4	-39,1
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>	<b>4,7</b>	<b>5,7</b>

1 Rendement in USD (exclusief valuta-hedge).

2 Totaal rendement in EUR (inclusief valuta-hedge).

### Grafiek 8.3 - Relatieve gewogen performance per jaar in procenten (bijdrage in het totale rendement)

In procenten



verklaren, verschillen per portefeuille. Het klimaat van ruwweg onveranderde of dalende rentes was gunstig voor de vastrentende portefeuilles, omdat obligaties in waarde stijgen indien de rente daalt. Voor aandelen geldt dat de afnemende risicoaversie van beleggers in de tweede helft van het verslagjaar een fors koersherstel opleverde. Een substantieel deel van het positieve beleggingsresultaat is toe te schrijven aan het actieve beleggingsbeheer.

Het resultaat op de dollarportefeuille (exclusief MBS-beleggingen) bedroeg over 2009 1,0%, versus 5,6% over 2008. Dit rendement is hoofdzakelijk opgebouwd uit rente-inkomen, alsmede uit kapitaalwinst op dollarobligaties uitgegeven door de BIS en andere supranationale en semi-gouvernementele instellingen. Deze obligaties vergoeden een hogere rente dan Amerikaans staatspapier. Doordat de zogeheten rente-opslag in de eerste helft van het verslagjaar daalde is op deze obligaties kapitaalwinst gemaakt. Het rendementsverschil met vorig jaar laat zich verklaren door de relatief lage en stabiele (korte) rente in de VS. Hierdoor waren de rente-inkomsten en de kapitaalwinst in het verslagjaar minder groot dan in 2008. Ook de verhoging van het aandeel Amerikaans staatspapier in de dollarportefeuille heeft geleid tot een lager rente-inkomen.

De MBS-portefeuille van EUR 0,5 miljard behaalde over 2009 een rendement van 6,0%, tegen 8,3% in 2008. Gedurende het verslagjaar heeft het MBS-aankoopprogramma van de Federal Reserve Bank een positieve invloed gehad op het rendement, zij het in mindere mate dan na de aankondiging ervan in 2008. De MBS-portefeuille van DNB bestaat uitsluitend uit 'prime' beleggingen met een AAA-kredietbeoordeling en een garantie door de Amerikaanse 'Government Sponsored Agencies'. DNB heeft geen beleggingen in het Alt-A- of subprime-segment. Omdat de MBS-beleggingen worden aangehouden met een diversificatiemotief, dient hun risicoprofiel representatief te zijn voor de AAA Agency-MBS-markt. Dit wordt gerealiseerd door het beheer van de portefeuille uit te besteden aan een externe beheerder. Deze volgt binnen nauwe marges passief een index van prime agency MBS.

Op de vastrentende euro- en Ofa-portefeuille bedroeg het rendement over 2009 voor beide portefeuilles 4,4% tegen respectievelijk 8,7% en 8,8% over 2008. Ook hier geldt dat het rendement overwegend bestaat uit rente-inkomen en waarde-stijging van beleggingen in obligaties die met een opslag versus Duits benchmark-papier handelen. Voor beleggingen in obligaties van Europese overheden (anders dan Duitsland) en semi-gouvernementele instellingen namen de renteopslagen vooral in de eerste zes maanden van het verslagjaar af. Dit resulteerde in een waarde-stijging van deze beleggingen. Net als voor de dollarportefeuille, geldt ook voor de portefeuilles gedenomineerd in euro's dat het rendement over 2009 achterblijft bij dat over 2008 vanwege het lagere en relatief stabiele renteniveau.

De aandelenbeleggingen worden passief beheerd

Uit diversificatieoverweging bestaat een deel van de Ofa-portefeuille uit aandelenbeleggingen. Voor de aandelenbeleggingen geldt een benchmark, die is opgezet als een gewogen gemiddelde van regionale MSCI-indices. Ten opzichte van de MSCI world index kent de door DNB gehanteerde benchmark een overweging in Europa en een onderweging in Noord-Amerika. De aandelenbeleggingen worden beheerd door twee externe managers die binnen nauwe bandbreedtes de benchmarks passief volgen. In 2009 is een studie verricht naar het toepassen van MVO-criteria in het beleggingsbeleid. Begin 2010 is besloten om deze toe te passen voor de aandelenbeleggingen en een implementatieplan uit te werken.

Deze aandelenbeleggingen hebben in het verslagjaar een rendement van 28,4% opgeleverd, tegen een negatief rendement van 39,1% over 2008. Dit rendementsbeloop illustreert de omslag in het wereldwijde sentiment op aandelenbeurzen. Na een dieptepunt in maart, trad gedurende de rest van het jaar een krachtig herstel op.

#### 8.6.4 *Financieel risicobeheer*

Kredietcrisis verhoogd risico's balansbreed

Bankbreed zijn de risico's door de kredietcrisis toegenomen, bijvoorbeeld als gevolg van de verruiming van de monetaire kredietverlening, de verstrekking van noodliquiditeit, de kredietverlening aan het IMF en het opkopen van covered bonds in Eurosysteem-verband in het kader van onconventioneel monetair beleid. De aangekochte covered bonds zijn voor rekening en risico van DNB en worden in een aparte portefeuille aangehouden. Het nominale streefbedrag voor de totale portefeuille voor het Eurosysteem bedraagt EUR 60 miljard. Per ultimo 2009 was door het Eurosysteem voor iets minder dan EUR 30 miljard aan covered bonds aangekocht. Ook door de ontwikkelingen in de financiële markten was er een verhoogd risico. Het marktrisico bleef onverminderd hoog door een grote (soms zeer grote) volatiliteit op de financiële markten en verminderde marktliquiditeit. Ook het debiteurenrisico (kredietrisico) en liquiditeitsrisico bleven door grote afschrijvingen op activa bij banken en stokkende financiële markten een punt van zorg. Het monitoren van kredietrisico had tegen deze achtergrond in 2009 bijzondere aandacht. Het risicoraamwerk van DNB heeft zich in deze moeilijke periode bewezen.

Risico's bij de beleggingen gereduceerd

In 2009 heeft DNB haar (strategische) beleggingsbeleid geëvalueerd in het licht van de kredietcrisis. De risico's zijn balansbreed geanalyseerd met een door DNB ontwikkeld 'Asset en Liability' model. Vanwege de toegenomen risico's en een daling van het voorziene inkomen heeft er een gecontroleerde risicoreductie plaatsgevonden. Deze reductie bestond uit een verlaging van de gemiddelde looptijd van de europortefeuilles (modified duration van 3,8 naar 3,0) een afbouw van de europortefeuille van EUR 1,0 miljard en een verhoging van het aandeel zeer kredietwaardige overheidsobligaties voor de europortefeuilles van 55% naar 60% en voor de dollarportefeuille van 50% naar 80%.

Voor het meten en beheersen van het marktrisico maakt DNB gebruik van 'Value at Risk' (VaR), aangevuld met scenario-analyses en stresstesten. Het marktrisico bestaat uit rente-, valuta- en aandelenrisico. De VaR-ricoomaatstaf geeft – uitgaande van een bepaald betrouwbaarheidsinterval – het maximale potentiële kapitaalverlies dat in een bepaalde periode kan optreden. DNB past een betrouwbaarheidsinterval van 97,5% toe, met een horizon van één jaar. De stresstesten worden toegepast om inzicht te krijgen in de omvang van de risico's die zich buiten het betrouwbaarheidsinterval bevinden.

Het renterisico – het risico dat verlies wordt geleden door rentebewegingen – wordt beheerst door een grens te stellen aan de omvang van de vastrentende portefeuille en de gewogen gemiddelde looptijd.

Bij de inrichting van het beleggingsbeleid maximeert DNB het overrendement van langlopende ten opzichte van kortlopende beleggingen. Hierbij wordt rekening gehouden met een aantal randvoorwaarden. Deze randvoorwaarden bestaan uit beleidsrestricties vastgesteld door de directie en technische restricties die erop zijn gericht evenwichtig opgebouwde portefeuilles te creëren.

Dollarvalutarisico is volledig afgedekt

Het dollarvalutarisico is sinds 2004 door middel van valutaswaps volledig afgedekt. De verplichtingen aan het IMF worden uitgedrukt in SDR's ('Special Drawing Rights'). De SDR is de rekeneenheid van het IMF en een internationale reservevaluta. De waarde van de eenheid wordt bepaald op basis van de weging van vier munteenheden: de Amerikaanse dollar, de euro, de yen en het Britse pond.

Het valutarisico op de SDR-positie werd gedurende het verslagjaar niet afgedekt. Vanwege toegenomen SDR-verplichtingen worden diverse alternatieven onderzocht om dit valutarisico in de toekomst te mitigeren (zie hoofdstuk 1, paragraaf 1.5.4). Het aandelenrisico wordt beheerst door een portefeuille aan te houden die gespreid is over diverse geografische regio's.

Daar DNB binnen een relatief korte tijd moet kunnen beschikken over haar (externe) reserves, is een hoge mate van verhandelbaarheid van de portefeuille een belangrijk uitgangspunt. Dit vertaalt zich niet alleen in het type waardepapieren waarin wordt belegd, maar bijvoorbeeld ook in limieten voor het concentratierisico. Om het debiteurenrisico te beheersen is een limietenstelsel ingericht. De directie stelt jaarlijks op hoofdlijnen de limietruimte vast voor de verschillende debiteurencategorieën, zoals banken, semi-overheden en diverse soorten emittenten van covered bonds. De methodieken waarmee deze limieten worden toegewezen valt onder de verantwoordelijkheid van de Beleggingscommissie.

Operationele risico's – de risico's die samenhangen met inadequate of tekortschietende interne processen, medewerkers en systemen of het gevolg zijn van externe gebeurtenissen – worden beheerst door een stelsel van interne (risico) beheersmaatregelen (zoals functiescheiding en toepassing van het vier-ogen principe). Dit stelsel wordt voortdurend door de interne controlefunctie (IC) op zijn effectiviteit getoetst en op een juiste naleving gecontroleerd. Ook heeft de probleemloze voortgang van alle processen in zowel de front- als backoffice in het geval van een calamiteit ('Business Continuity & Disaster Recovery') voortdurend de aandacht.

#### 8.6.5 Dienstverlening in Eurosysteem-verband

DNB beheert deel van de ECB yen-portefeuille ...

Binnen het Eurosysteem verleent DNB twee diensten aan derden. De eerste dienst is het portefeuillebeheer van een deel van de yenreserves van de ECB. De ECB-deviezenreserves worden decentraal door de diverse nationale centrale banken beheerd, voor rekening en risico van de ECB, waarbij ook het risico-beheer van de ECB van toepassing is. De door DNB beheerde portefeuille heeft

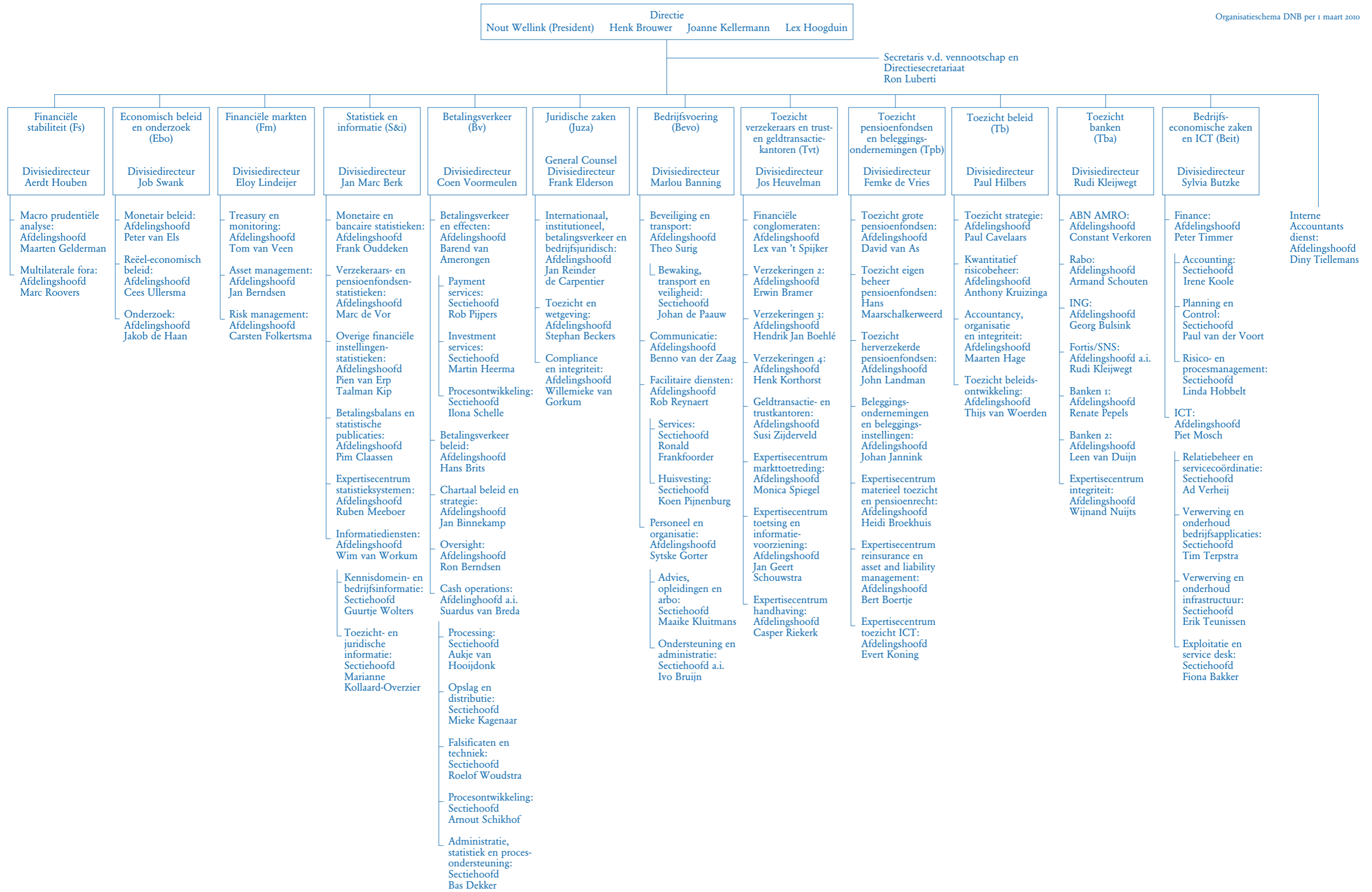
... en is actief in 'Reserve Management Services'

een omvang van circa JPY 305 miljard (EUR 2,4 miljard). Hiermee is DNB binnen de ECB-reservebeheer de grootste yenbeheerder.

De tweede vorm van dienstverlening heeft betrekking op de zogenoemde 'Reserve Management Services' (RMS). Doordat de euro als reservevaluta wordt gebruikt, heeft het Eurosysteem een pakket van geharmoniseerde diensten ontwikkeld dat de reservefunctie ondersteunt. Als een belangrijke Eurosystem Service Provider biedt DNB aan andere centrale banken diensten aan op het gebied van de bewaarneming en het beheer van liquide middelen.

Een ander bijproduct van de eigen operaties en dienstverlening is de technische samenwerking op het terrein van reservebeheer. Door DNB worden periodiek seminars georganiseerd voor zusterinstellingen over de uitvoering van monetaire operaties, reservebeheer en risicomanagement. Ook wordt in dit verband bijgedragen aan technische assistentie en kennisuitwisseling in IMF-verband.

## 8.7 Organisatieschema per 1 maart 2010





## 9 Verslag van de Raad van Commissarissen

### 9.1 Inleiding

De toezichthoudende functie van de Raad betreft vooral de bedrijfs- en beheersmatige aspecten van het opereren van DNB. Beleidsmatige aspecten, zoals de uitvoering van het toezicht, vallen daar niet onder. Naast de reguliere bedrijfsinformatie zoals (kwartaal)rapportages, de financiële verslaggeving en het begrotings- en verantwoordingsproces, vormen bijzondere onderzoeken en rapportages goede sturingsinstrumenten. Ook minder harde, maar daarom niet minder tastbare aspecten, zoals onder meer de governance, het management development beleid en het informatiebeheer zijn voorwerp van aandacht geweest. Bovendien is aandacht besteed aan de afronding van meerdere interne reorganisatietrajecten en de succesvolle verhuizing van de medewerkers te Apeldoorn naar Amsterdam. Hiervoor is een bijzonder omvangrijk herbouwproject gestart waarvan de voltooiing inmiddels in zicht is. De Raad verwelkomt verder dat maatschappelijk verantwoord ondernemen integraal onderdeel is van de missie en strategie van DNB; hij heeft vastgesteld dat duurzaamheid zo veel mogelijk in de bedrijfsvoering wordt ingebed, hetgeen terug te lezen is in het Maatschappelijk verslag.

Ook het verslagjaar 2009 werd gedomineerd door de financiële crisis en de bijzondere gebeurtenissen die zich in de financiële sector voltrokken. Deze ontwikkelingen, waarop elders in dit Jaarverslag uitgebreid wordt ingegaan, zijn in uiteenlopende vorm en thematiek besproken. Dit geschiedt in de zogenoemde Gemeenschappelijke Vergadering van directie en commissarissen waarin, met inachtneming van de geheimhoudingsbepalingen, wordt gesproken over toezicht-, monetaire en betalingsverkeerszaken. Zulke besprekingen stellen de Raad in de gelegenheid zijn rol als adviseur en klankbord van de directie naar behoren in te vullen. De Raad heeft voorts geconstateerd dat diverse externe onderzoeken zijn gestart waarin het functioneren van DNB mede wordt betrokken. De Raad verwelkomt dit; het sluit aan bij het gangbare beleid van (zelf)onderzoek dat binnen de organisatie wordt gevoerd en stelt DNB in staat rekening en verantwoording af te leggen over haar handelen en lessen te trekken voor de toekomst. De Raad constateert dat de organisatie en haar medewerkers in het verslagjaar onder aanzienlijke druk hebben moeten opereren. Het adresseren daarvan vergt continue aandacht.

### 9.2 Samenstelling, benoemingen

Er hebben zich in het verslagjaar geen wijzigingen voorgedaan in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. Ook herbenoemingen hebben niet plaatsgevonden. Leden van de Raad worden door de aandeelhouder benoemd voor een termijn van vier jaar en zijn twee maal herbenoembaar voor een zelfde termijn. De Raad bestaat thans uit tien leden. De Raad richt zich bij zijn

samenstelling op een evenwichtige combinatie van deskundigheid en ervaring in relatie tot de taken en verantwoordelijkheden van DNB. Als gevolg daarvan wordt gestreefd naar specifieke deskundigheid in de Raad met betrekking tot onder meer de financiële sector, publiek bestuur, economie, accountancy, corporate governance en juridische zaken. Het volledige profiel van de Raad is te vinden op de website van DNB. De samenstelling van de Raad voldoet aan dit profiel, met dien verstande dat gestreefd wordt naar een uitbreiding van het aantal vrouwelijke leden op korte termijn.

Per 1 januari 2009 is bij Koninklijk Besluit eervol ontslag verleend aan prof.dr. A. Schilder RA. Op aanbeveling van de Gemeenschappelijke Vergadering is prof.dr. L.H. Hoogduin, bij Koninklijk Besluit van 20 oktober 2008 per 1 januari 2009 benoemd tot lid van de directie voor de door de Bankwet 1998 voorgeschreven periode van zeven jaar.

De volledige samenstelling van de Raad van Commissarissen en zijn Commissies evenals van de directie is opgenomen op pagina 14 van dit jaarverslag.

### 9.3 **Werkzaamheden**

De Raad heeft in het verslagjaar zes maal plenair vergaderd met de voltallige directie. Geen van de commissarissen is regelmatig afwezig geweest. Naast deze reguliere vergaderingen heeft een speciale bijeenkomst plaatsgevonden over de ontwikkelingen in de financiële sector. De Financiële Commissie (FC) en de Honorerings- en benoemingscommissie (HBC) – waarvan de belangrijkste werkzaamheden verderop in dit verslag kort worden beschreven – zijn regelmatig bijeen geweest. Ten slotte is er veelvuldig contact geweest tussen de Voorzitter en de President over aangelegenheden die het taakgebied van de Raad raken. De financiële resultaten in het verslagjaar zijn uitgebreid besproken in de FC en in de plenaire Raadsvergaderingen. De beoordeling van deze stukken vindt plaats op basis van uitgebreide bedrijfsinformatie, zoals periodieke financiële verslagen en beleggingsrapporten, de Management Letters van de externe accountant en de interne accountantsdienst (Iad), de kwartaalverslagen van de Iad en rapportages of analyses die specifiek over deelonderwerpen zijn verzocht. De FC adviseert de voltallige Raad over de noodzakelijke besluitvorming rond de financiële stukken, zoals de begroting en de jaarrekening. Met betrekking tot het financiële resultaat heeft de Raad vastgesteld dat de nettowinst over 2009 is gestegen met EUR 469 miljoen, van EUR 1.238 miljoen over 2008 (exclusief goudverkopen), naar EUR 1.707 miljoen. In 2009 hebben geen goudverkopen plaatsgevonden. De stijging van de nettowinst is hoofdzakelijk toe te schrijven aan een toename van de gerealiseerde verkoopresultaten, een gedeeltelijke vrijval van de voorziening voor monetaire beleidstransacties en lagere afwaarderingen als gevolg van het herstel van de aandelenmarkten. Ten aanzien van de kostenontwikkeling constateert de Raad een stijging, hetgeen vooral wordt veroorzaakt door hogere pensioenlasten, kosten die zijn gemoeid met uitvoering van het depositogarantiestelsel en crisisgerelateerde werkzaamheden. Deze kostenstijging is, gelet op de diepte en breedte van de financiële crisis, relatief beperkt en gedeeltelijk incidenteel. Voor de langere termijn merkt de Raad echter op dat de financiële crisis gevolgen zal hebben voor de opzet en mogelijke intensivering van het toezicht en daaraan gerelateerde activiteiten. Het realiseren daarvan zonder ophoging van de financiële kaders zal moeilijk zijn dan wel nopen tot het maken van keuzes.

De Raad heeft de jaarrekening 2009 met de directie en in het bijzijn van de externe accountant uitvoerig besproken. De beoordeling door de externe accountant en diens verklaring alsmede de analyses van de Iad zijn daarbij betrokken. Krachtens artikel 19, lid 6 van de Statuten heeft de Raad de jaarrekening van DNB vervolgens vastgesteld en ter goedkeuring voorgedragen aan

de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Deze heeft op 24 maart 2010 aan de directie décharge verleend voor het gevoerde beleid en aan de Raad voor het uitgeoefende toezicht.

Ten aanzien van het interne bedrijf is geconstateerd dat de sluiting van de DNB-locatie te Apeldoorn en de verhuizing van aldaar werkzame DNB medewerkers naar Amsterdam per 1 januari 2010 succesvol is verlopen. Het daartoe ontworpen flankerende beleid, dat voorzieningen bevat om de verhuizing van deze medewerkers te vergemakkelijken, heeft zijn vruchten afgeworpen. In het streven naar een voortdurende verbetering van de efficiency van de bedrijfsvoering zijn verder reorganisaties doorgevoerd op het terrein van de facilitaire dienstverlening, de financiële ondersteuning en documentaire informatieverzameling en archivering.

De Raad heeft stilgestaan bij de belangrijkste interne sturingsinstrumenten binnen DNB. Een daarvan betreft de planning- en controlcyclus die erop gericht is de door de directie geformuleerde strategische doelstellingen tijdig en zo goed mogelijk te realiseren. Een andere belangrijke pijler is het risicobeheersings- en controlesysteem dat de grootste risico's voor de realisatie van de geformuleerde strategie identificeert. Deze systematiek van interne sturing werkt goed. De uitkomsten van het risicobeheersings- en controlesysteem zijn met de Raad besproken. Er zijn geen majeure risico's geïdentificeerd. Specifiek is aandacht besteed aan informatiebeveiliging en business continuity management. Bovendien is vastgesteld dat het voor een kennisinstituut als DNB van cruciaal belang is dat talentvolle medewerkers kunnen worden aangetrokken en behouden. Het management development beleid is dan ook uitvoerig met de Raad besproken. Het begrotings- en verantwoordingsproces heeft geleid tot een begroting voor 2010 die door de Raad is besproken en goedgekeurd op 17 november 2009. Met die onderdelen van de begroting die zien op activiteiten die DNB als zelfstandig bestuursorgaan verricht, hebben de Ministers van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid voor de hen regarderende delen ingestemd op 1 februari 2010. De ZBO-verantwoording, waarin verantwoording wordt afgelegd over de uitvoering van de taken van DNB als zelfstandig bestuursorgaan, is door de Raad goedgekeurd in zijn vergadering van 26 februari 2010. De begroting en de ZBO-verantwoording zijn te raadplegen op de website van DNB. Vanzelfsprekend heeft de Raad met de directie van gedachten gewisseld over de (toekomstige) ontwikkelingen in de financiële sector. Naast beschouwingen in meer algemene zin is gesproken over de ontwikkelingen in het toezicht op financiële instellingen, de rol van hedgefonds en de consequenties van de overheidsingrepen in de financiële sector. Voorts is aandacht besteed aan het goudbeleid van DNB, het toezicht op het bank- en verzekeringswezen en de pensioensector en de voortgang van het samenwerkingsverband met de Nationale Bank van België op het gebied van onderpandbeheer. Ook het verloop van het interbancaire betalingssysteem TARGET2, de introductie van Solvency II en de principes voor een beheerst beloningsbeleid zijn in algemene zin in de Gemeenschappelijke Vergadering van directie en commissarissen besproken. Zoals gebruikelijk, heeft de Raad ook zijn eigen functioneren geëvalueerd. De Raad is van mening dat de huidige omvang en samenstelling van en de daarin aanwezige expertise en ervaring de Raad in staat stellen om zijn taken goed te kunnen uitvoeren. Bovendien is sprake van een ruime informatievoorziening vanuit de directie, zodat over alle benodigde gegevens en inlichtingen kan worden beschikt. De procesmatige inrichting van de vergadering functioneert naar behoren.

De leden van de Raad hebben in het verslagjaar de periodieke Overlegvergaderingen tussen de directie en de Ondernemingsraad (OR) bijgewoond. Dit heeft waardevolle inzichten opgeleverd over het functioneren van de organisatie die de Raad bij zijn taken heeft betrokken.

#### 9.4 **Financiële Commissie**

De Financiële Commissie (FC) bestond in het verslagjaar uit mr. E. Kist (voorzitter), mr.dr.s. F. Bolkestein en W.G. Tuinenburg.

De FC is in het verslagjaar vier maal bijeen geweest. De vergaderingen vonden plaats in aanwezigheid van het verantwoordelijke lid van de directie, drs. H.J. Brouwer, alsmede van de externe accountant, de Divisiedirecteur Bedrijfseconomische zaken, de Divisiedirecteur Financiële markten, het Afdelingshoofd van de Iad, de secretaris van de vennootschap en een aantal interne functionarissen op de relevante beleidsterreinen.

De FC heeft zich intensief gebogen over de beoordeling van de jaarstukken, mede op basis van de analyses van de Iad en de bevindingen van de externe accountant. De FC heeft de Raad geadviseerd de jaarstukken vast te stellen. Voorts is gesproken over de ZBO-verantwoording 2009. Naar het oordeel van de FC bevat dit document een goede verantwoording over de wijze waarop DNB haar taken als zelfstandig bestuursorgaan heeft uitgevoerd. Voorts heeft de Commissie de begrotingsschets 2010 en de daarop gebaseerde definitieve begroting voor 2010 beoordeeld. Over de inhoudelijke bevindingen hierover is reeds hierboven gerapporteerd.

Andere reguliere onderwerpen van bedrijfsmatige aard die de FC heeft besproken betroffen beleggingsrapporten, financiële verslagen en de kwartaalrapportages van de Afdeling Compliance & Integriteit. Daarnaast zijn de (kwartaal) rapporten van de Iad, het externe accountantsverslag en de Management Letter van de externe accountant besproken. De FC heeft vastgesteld dat door de directie voldoende aandacht is besteed aan de opvolging van de bevindingen en aanbevelingen die in de Management Letters zijn opgenomen. Ten slotte is aandacht besteed aan het jaarlijkse Audit Plan van de Iad, business continuity management en de voortgang van het verbouwingsproject. Zowel de externe accountant als het Afdelingshoofd is de gelegenheid gegeven separaat met de FC te spreken.

#### 9.5 **Honorerings- en benoemingscommissie**

De samenstelling van de Honorerings- en benoemingscommissie (HBC) bestond uit drs. J.F. van Duyne (voorzitter), mw. drs. A.M. Fentener van Vlissingen en ir. G.J. Kleisterlee.

De Commissie is in 2009 vier maal bijeen geweest en heeft onder meer aandacht besteed aan verdere regelgeving inzake privé-beleggingstransacties voor directie en commissarissen, de toetsingscriteria voor nevenfuncties en verdere personele aangelegenheden. De HBC bewaakt voorts de uitvoering van het beloningsbeleid voor de directie. Dit beloningsbeleid, dat voor meerdere jaren geldt en algemene uitgangspunten bevat voor de salariering van de directie, wordt op voorstel van de Raad door de aandeelhouder vastgesteld.

Tevens heeft de HBC gekeken naar de samenstelling van de Raad van Commissarissen op middellange termijn mede in het licht van het vastgestelde functieprofiel voor de Raad. Ten slotte is door de HBC met de President gesproken over het functioneren van de directie.

#### 9.6 **Gemeenschappelijke Vergadering**

De Gemeenschappelijke Vergadering van directie en commissarissen is een afzonderlijk vennootschappelijk orgaan van DNB, waarin op instigatie van de directie – met inachtneming van de ESCB-Statuten en de vigerende geheimhoudingsbepalingen – van gedachten wordt gewisseld over ESCB-, toezicht- en betalingsverkeeraangelegenheden. Voorts kent de Gemeenschappelijke Vergadering een aantal vennootschapsrechtelijke taken, waaronder de voordracht voor benoeming van directieleden door de Kroon.

#### 9.7 **Onafhankelijkheidsverklaring**

DNB streeft onafhankelijkheid van haar commissarissen na. In dit kader zijn de Regeling Onverenigbare Functies en de Regeling tegenstrijdige Belangen onverkort op commissarissen van toepassing. Commissarissen zijn niet werkzaam of werkzaam geweest bij DNB, noch staan zij in een relatie tot DNB krachtens welke zij persoonlijk voordeel zouden kunnen behalen. Commissarissen bezitten geen aandelen in DNB en genieten een vaste jaarlijkse vergoeding, die niet afhankelijk is van de resultaten van DNB in enig jaar.

Amsterdam, 24 maart 2010

De Raad van Commissarissen van  
De Nederlandsche Bank NV

Drs. J.F. Van Duyne, voorzitter  
Mw. mr. E.H. Swaab, secretaris

## Jaarrekening

## Balans per 31 december 2009 (na winstbestemming)

EUR miljoen

	<u>31 december 2009</u>	<u>31 december 2008</u>
<b>Activa</b>		
1 Goud en goudvorderingen	15.090	12.239
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	12.445	8.190
2.1 Vorderingen op het IMF	6.746	1.815
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa	5.699	6.375
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	1.329	14.152
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	95	98
5 Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied	37.595	34.815
5.1 Basisherfinancieringstransacties	629	1.200
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	36.966	33.615
5.3 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	0	0
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	0	0
6 Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro	1.612	5.345
7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	13.683	12.258
7.1 Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden	1.632	0
7.2 Overige waardepapieren	12.051	12.258
8 Vorderingen binnen het ESCB	37.802	17.863
8.1 Deelneming in de ECB	269	235
8.2 Vorderingen uit hoofde van overdracht van externe reserves aan de ECB	2.297	2.243
8.3 Vorderingen uit hoofde van promessen tegenover de uitgifte van ECB schuldbewijzen	0	0
8.4 Overige vorderingen binnen het ESCB (netto)	15.317	0
8.5 Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	19.919	15.385
9 Overige activa	11.587	9.654
9.1 Voorraad munten	8	16
9.2 Immateriële- en materiële vaste activa	228	181
9.3 Overige financiële activa	10.535	8.374
9.4 Overlopende activa	585	956
9.5 Diversen	231	127
<b>Totaal activa</b>	<b>131.238</b>	<b>114.614</b>

Amsterdam, 26 februari 2010

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

A.H.E.M. Wellink, *President*

H.J. Brouwer

A.J. Kellermann

L.H. Hoogduin

	<u>31 december 2009</u>	<u>31 december 2008</u>	
<b>Passiva</b>			
1	Bankbiljetten in omloop	42.397	39.203
2	Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro	57.902	29.372
2.1	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	17.511	15.636
2.2	Depositofaciliteit	40.391	13.736
2.3	Termijndeposito's	0	0
2.4	'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop	0	0
2.5	Deposito's uit hoofde van margestortingen	0	0
3	Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	93	72
3.1	Overheid	26	24
3.2	Overige verplichtingen	67	48
4	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	2.218	6.222
5	Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	0	0
6	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	0	0
7	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF	5.265	586
8	Verplichtingen binnen het ESCB	0	18.814
8.1	Verplichtingen uit hoofde van promessen ter dekking van uitgifte ECB-schuldbewijzen	0	0
8.2	Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto)	0	18.814
9	Overige passiva	1.010	814
9.1	Overlopende passiva	717	512
9.2	Diversen	293	302
10	Voorzieningen	306	457
11	Herwaarderingsrekeningen	14.941	12.110
12	Kapitaal en reserves	7.106	6.964
12.1	Geplaatst kapitaal	500	500
12.2	Algemene reserve	6.589	6.454
12.3	Wettelijke reserve	17	10
	<b>Totaal passiva</b>	<b>131.238</b>	<b>114.614</b>

Amsterdam, 26 februari 2010

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyn, *Voorzitter*

A.H. van Delden

ZKH de Prins van Oranje

E. Kist, *Vice-voorzitter*

A.M. Fentener van Vlissingen

W.G. Tuinenburg

E.H. Swaab, *Secretaris*

T. van de Graaf

F. Bolkestein

G.J. Kleisterlee



## Winst- en verliesrekening over 2009

EUR miljoen

	2009	2008
1 Rentebaten en dividend	1.941	3.377
2 Rentelasten	- 478	- 1.391
Netto interestbaten	1.463	1.986
3 Gerealiseerde verkoopresultaten	420	279
4 Afwaardering op lagere marktwaarde	- 31	- 361
Netto baten uit hoofde van interest, dividend, gerealiseerde verkoopresultaten en afwaardering op lagere marktwaarde	1.852	1.904
5 Provisiebaten	25	30
6 Provisielasten	- 10	- 9
Provisie	15	21
7 Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen	- 16	- 347
8 Overige baten	112	91
Totaal netto baten	1.963	1.669
9 Personeelskosten	133	134
10 Andere beheerskosten	77	67
11 Afschrijving op (im)materiële vaste activa	21	22
12 Productiekosten bankbiljetten	25	28
13 Overige lasten	0	7
Totaal bedrijfslasten	256	258
<b>Netto winst</b>	<b>1.707</b>	<b>1.411</b>

Amsterdam, 26 februari 2010

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

A.H.E.M. Wellink, *President*

H.J. Brouwer

A.J. Kellermann

L.H. Hoogduin

Amsterdam, 26 februari 2010

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*E. Kist, *Vice-voorzitter*E.H. Swaab, *Secretaris*

F. Bolkestein

A.H. van Delden

A.M. Fentener van Vlissingen

T. van de Graaf

G.J. Kleisterlee

ZKH de Prins van Oranje

W.G. Tuinenburg

## Toelichtingen op de balans per 31 december 2009 en de winst- en verliesrekening over 2009

### I Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling

De Nederlandsche Bank NV (DNB) hanteert de voor de Europese Centrale Bank (ECB) en het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) geldende modellen en grondslagen voor waardering en resultaatbepaling. De ESCB-grondslagen zijn op hoofdlijnen in overeenstemming met de in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving. Echter, anders dan volgens de Nederlandse grondslagen zijn voor alle herwaardeerbare monetaire activa en hiermee samenhangende passiva de ongerealiseerde positieve resultaten in de herwaarderingsrekening verwerkt. Daar waar de ESCB-grondslagen niet voorzien, geldt de Nederlandse wet- en regelgeving. De ESCB-modellen wijken op sommige aspecten af van de Nederlandse regelgeving. Onder andere betreft dit het niet opnemen van het kasstroomoverzicht.

#### *Vergelijking met voorgaand jaar*

Met inachtneming van het hierna vermelde zijn de gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar. Met ingang van 2009 wordt geïnvesteerd in waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden. Deze worden gewaardeerd op basis van geamortiseerde kostprijs.

#### *Algemeen*

De waardering van goud en goudvorderingen, courante fondsen, en de op de balans opgenomen alsmede de niet uit de balans blijvende vorderingen en verplichtingen luidende in vreemde valuta vindt, voorzover van toepassing, plaats tegen marktwaarde per de laatste werkdag van het boekjaar. Transacties in financiële activa en passiva zijn verantwoord op het moment waarop deze zijn afgewikkeld met dien verstande dat voor het verwerken van deviezentransacties, in vreemde valuta luidende financiële instrumenten en ermee verband houdende overlopende posten worden verantwoord op de dag van afsluiting (conform de economische benadering). De overige activa en passiva zijn opgenomen tegen verkrijgingsprijs danwel, voorzover van toepassing, tegen nominale waarde.

Voor wat betreft de waardepapieren zijn herwaarderingsverschillen uit hoofde van prijsverschillen per fondscode bepaald. Herwaarderingsverschillen als gevolg van een valutakoersverschil zijn per portefeuille per valutasoort bepaald. Positieve ongerealiseerde herwaarderingsverschillen zijn ten gunste van de 'Herwaarderingsrekeningen' gebracht. Negatieve ongerealiseerde herwaarderingsverschillen zijn ten laste van de 'Herwaarderingsrekeningen' gebracht voorzover het saldo van de 'Herwaarderingsrekeningen' positief was. Een eventueel tekort wordt ultimo boekjaar ten laste van het jaarresultaat gebracht. Negatieve verschillen uit hoofde van valutakoersherwaarderingsverschillen van een valuta zijn niet gecompenseerd met positieve valutakoersverschillen op een andere valuta of positieve prijsverschillen. Negatieve verschillen uit hoofde van prijs-herwaarderingsverschillen op een fondscode zijn niet gecompenseerd met positieve prijs-herwaarderingsverschillen op een andere fondscode of positieve valutakoersverschillen. Voor het goud en de goudvorderingen is geen onderscheid gemaakt tussen prijs- en valutakoersverschil.

### *Omrekening van buitenlandse geldsoorten*

Activa en passiva luidende in vreemde valuta zijn omgerekend naar euro tegen de door de ECB opgegeven marktkoers per de laatste werkdag van het boekjaar. De baten en lasten zijn omgerekend tegen de op de datum van afwikkeling geldende marktkoers. De valutakoersherwaardering van activa en passiva inclusief de niet uit de balans blijvende vorderingen en verplichtingen, luidende in vreemde valuta, vindt plaats per portefeuille per valutasoort.

### *Goud en goudvorderingen*

De waardering van het goud en de goudvorderingen vindt plaats tegen marktwaarde. Deze marktwaarde in euro is afgeleid van de waardering van het goud in USD per de laatste werkdag van het boekjaar, zoals opgegeven door de ECB.

### *Waardepapieren en onderhandse geldleningen*

De waardering van waardepapieren en onderhandse geldleningen vindt plaats tegen marktwaarde op de laatste werkdag van het boekjaar met uitzondering van de waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden. De prijsherwaardering vindt plaats per fonds; incurante fondsen zijn gewaardeerd tegen kostprijs danwel lagere marktwaarde. De beleggingen in waardepapieren en onderhandse leningen zijn onderdeel van de volgende balansposten: 'Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta', 'Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta', 'Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro', 'Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro', 'Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro'. Onderdeel: 'Overige waardepapieren' en 'Overige activa' (Overige financiële activa).

### *Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden*

Conform de besluiten van de Raad van Bestuur van de ECB van 7 mei en 4 juni 2009, zijn de ECB en de NCB's ten behoeve van monetaire beleidsdoeleinden gestart met de aankoop van in euro luidende 'covered bonds', uitgegeven in het eurogebied. De waardepapieren worden gewaardeerd op basis van geamortiseerde kostprijs onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen.

### *In de balans verwerkte ('reverse'-) repotransacties*

Onder de balansposten 'Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa', 'Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro', 'Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro', 'Overige financiële activa', 'Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro', 'Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta' en 'Overige passiva' (Diversen) zijn in voorkomende gevallen onder meer ('reverse'-) repotransacties begrepen. Repotransacties bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een indekking door middel van een termijn aankoop van dezelfde waardepapieren. De ontvangen geldmiddelen zijn in de balans verantwoord als een deposito. Op grond van de termijnaankoop blijven de waardepapieren onder de activa verantwoord; derhalve is in de balans de tegenwaarde van de termijnaankoop onder de verplichtingen opgenomen. Tegenovergestelde repotransacties ('reverse'-repo's) worden beschouwd als een verstrekte lening. Het als zekerheid ontvangen onderpand is niet in de balans

opgenomen en heeft daarmee geen invloed op de balanspositie van de betreffende portefeuilles.

#### *Overige financiële instrumenten*

De in de balans opgenomen overige financiële instrumenten zijn gewaardeerd tegen de contractprijs in de betreffende valuta danwel tegen de contante waarde.

#### *Overige vorderingen respectievelijk verplichtingen binnen het ESCB*

Vorderingen en verplichtingen tegenover een nationale centrale bank (NCB) binnen het ESCB worden dagelijks door de ECB gesaldeerd. Op deze wijze ontstaat per NCB een vordering of verplichting jegens de ECB. Een vordering is opgenomen onder de balanspost 'Overige vorderingen binnen het ESCB (netto)'; een schuld onder 'Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto)'.

#### *Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem*

De posities binnen het ESCB die voortvloeien uit de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem zijn verantwoord als een netto actief- of passiefpost onder 'Vorderingen/verplichtingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem' (zie onderstaand bij Bankbiljetten in omloop).

#### *Deelnemingen*

Deelnemingen zijn tegen verkrijgingsprijs gewaardeerd. De baten uit deelnemingen zijn verwerkt in de resultatenrekening onder 'Rentebaten en dividend'.

#### *Immateriële- en materiële vaste activa*

De (im)materiële vaste activa zijn gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met afschrijvingen en/of bijzondere waardeverminderingen. Voor de investeringen in immateriële activa zijn naast de verkrijgingsprijs en de aan deze activa gerelateerde kosten van externe adviseurs tevens de aan deze activa bestede interne uren geactiveerd. Voor de immateriële vaste activa is een wettelijke reserve gevormd. De afschrijving is bepaald volgens de lineaire methode rekening houdend met de geschatte gebruiksduur van de desbetreffende activa. De geschatte gebruiksduur van gebouwen en verbouwingen is 25 jaar, die van inventarissen, installaties en meubelen 10 jaar en van computerhardware, software, auto's en immateriële activa 4 jaar. Op grond wordt niet afgeschreven. Buiten gebruik gestelde materiële vaste activa zijn gewaardeerd tegen de verwachte opbrengstwaarde.

#### *Bankbiljetten in omloop*

De ECB en de zestien<sup>1</sup> deelnemende NCB's, die tezamen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.<sup>2</sup> De verdeling van de totale waarde van de

<sup>1</sup> De Národná banka Slovenska participeert sinds 1 januari 2009 in het Eurosysteem.  
<sup>2</sup> Het geamendeerde Besluit van de Europese Centrale Bank (ECB) van 6 december 2001

betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (ECB/2001/15), PB nr. L 337 van 20 december 2001, blz. 52-54.

eurobankbiljetten in omloop geschiedt op de laatste werkdag van elke maand met gebruikmaking van de bankbiljettenverdeelsleutel.<sup>3</sup> Aan de ECB is met ingang van 2002 een aandeel van 8% van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop toegekend, terwijl de resterende 92% wordt verdeeld over de NCB's naar rato van hun gewicht in de kapitaalsleutel van de ECB. Het aandeel van de aan elke NCB toegekende bankbiljettenomloop is aan de passiefzijde van de balans verantwoord onder 'Bankbiljetten in omloop'. Het verschil tussen de waarde van de per NCB volgens de bankbiljettenverdeelsleutel toegekende eurobankbiljetten en de waarde van de eurobankbiljetten die deze feitelijk in omloop brengt, leidt tevens tot posities binnen het Euro-systeem. Deze vorderingen of verplichtingen, die rentedragend zijn,<sup>4</sup> zijn verantwoord onder de subpost 'Vorderingen binnen het ESCB: Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem' (zie hiervoor).

Vanaf het jaar van de kasovergang<sup>5</sup> inclusief de vijf daarop volgende jaren worden de posities binnen het Eurosysteem die voortvloeien uit de verdeling van eurobankbiljetten aangepast om te voorkomen dat de relatieve inkomensposities van de NCB's zich belangrijk wijzigen ten opzichte van de voorgaande jaren. De aanpassing vindt plaats door het verschil te nemen tussen enerzijds de gemiddelde waarde van de door elke NCB in omloop gebrachte bankbiljetten in de referentieperiode<sup>6</sup> en anderzijds de gemiddelde waarde van de bankbiljetten die gedurende die periode volgens de kapitaalsleutel van de ECB aan elk van hen zou zijn toegekend. De aanpassingen worden jaarlijks gereduceerd tot de eerste dag van het zesde jaar na het jaar van de kasovergang. Vanaf dat moment wordt het inkomen ter zake van de bankbiljetten volledig toegedeeld aan de NCB's naar rato van hun volgestorte deel in het kapitaal van de ECB. Voor de Banka Slovenije eindigt de periode op 31 december 2012, voor de Central Bank of Cyprus en de Central Bank of Malta eindigt deze periode op 31 december 2013 en voor de Národná banka Slovenska op 31 december 2014.

De uit deze posities voortvloeiende rentebaten en -lasten zijn verrekend via de ECB en verantwoord onder 'Rentebaten en dividend'.

De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten dat een deel van de door de ECB ontvangen seigniorage uit het haar toegekende aandeel van 8% in de eurobankbiljetten in omloop separaat zal worden uitgekeerd aan de NCB's in de vorm van een tussentijdse winstuitkering.<sup>7</sup> Het desbetreffende bedrag zal volledig worden uitgekeerd tenzij de netto jaarwinst van de ECB minder is dan de uit de eurobankbiljetten in omloop verkregen baten. Het desbetreffende bedrag kan, afhankelijk van een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur, worden verminderd met de lasten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten door de ECB en daarnaast worden aangewend

3 De bankbiljettenverdeelsleutel is gebaseerd op het aandeel van de ECB in de totale uitgifte van eurobankbiljetten en het aandeel van de nationale centrale banken in het resterende deel van die totale uitgifte naar rato van hun bijdragen aan het geplaatste kapitaal van de ECB (het zogenoemde Capital Share Mechanism (CSM)).

4 Het geamendeerde Besluit van de ECB van 6 december 2001 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten met ingang van het boekjaar 2002 (ECB/2001/16), PB nr. L 337 van 20 december 2001, blz. 55-61.

5 Het jaar van de kasovergang heeft betrekking op het jaar dat de eurobankbiljetten zijn

geïntroduceerd als wettig betaalmiddel in de desbetreffende lidstaat. Voor de Národná banka Slovenska is dit 2009.

6 De referentieperiode betreft de 24-maands periode die start 30 maanden voor de dag waarop eurobankbiljetten wettig betaalmiddel worden in de desbetreffende lidstaat. Voor de Národná banka Slovenska is dit de periode juli 2006 tot en met juni 2008.

7 Besluit van de ECB van 17 november 2005 inzake de verdeling van de inkomsten van de ECB uit de in omloop zijnde eurobankbiljetten aan de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten (ECB/2005/11), PB nr. L 311 van 26 november 2005, blz 41.

ten behoeve van een voorziening voor valutakoers-, rente- en goudprijsrisico. Het aan de NCB's uitgekeerde bedrag is in de Winst- en verliesrekening opgenomen onder de post 'rentebaten en dividend'.

#### *Verantwoording van de baten en lasten*

Baten en lasten zijn toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Gerealiseerde winsten en verliezen uit beleggingen zijn op basis van de gemiddelde kostprijsmethode verantwoord in de resultatenrekening met uitzondering van die betrekking hebbend op de 'waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden' die zijn gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs. Indien bij de herwaardering op marktwaarde aan het einde van het jaar een ongerealiseerd verlies is berekend, is de gemiddelde prijs van het betreffende fonds tot de betreffende marktwaarde en valutakoers gereduceerd.

Ongerealiseerde winsten zijn niet als baten aangemerkt doch direct ten gunste van de herwaarderingsrekeningen gebracht.

Ongerealiseerde verliezen zijn ten laste van het resultaat gebracht voorzover zij de betreffende stand van de herwaarderingsrekeningen te boven gaan. Eventuele compensatie van deze ongerealiseerde verliezen met ongerealiseerde winsten in latere jaren is niet toegestaan. Ongerealiseerde verliezen geleden op enig fonds, enige valuta of op goud kunnen niet worden gecompenseerd met ongerealiseerde winsten op andere fondsen, valuta of goud.

Agio of disagio inzake waardepapieren is geactiveerd/gepassiveerd en wordt als onderdeel van de rentebaten/-lasten geamortiseerd over de resterende looptijd van het desbetreffende actief.

#### *Pensioen- en andere inactiviteitsregelingen*

De pensioenaanspraken van medewerkers en voormalige medewerkers van DNB en PVK alsmede van andere daartoe gerechtigden zijn ondergebracht in de Stichting Pensioenfonds van De Nederlandsche Bank NV (Pensioenfonds DNB). DNB heeft zich door middel van een overeenkomst verplicht om, met inachtneming van de daartoe overeengekomen voorwaarden, aan het Pensioenfonds DNB de gelden te voldoen die strekken tot verzekering van de pensioenen overeenkomstig de pensioenreglementen van het Pensioenfonds DNB. In de overeenkomst is de financiële opzet nader uitgewerkt in een premie-, toeslag-, en risicobudget staffel; in het streefvermogen is tevens rekening gehouden met de indexeringsambitie. De hoogte van de door DNB verschuldigde bedragen en in de jaarrekening op te nemen verplichtingen zijn berekend op actuariële grondslagen.

#### *Verwerking van het actuariële resultaat uit hoofde van voorziening personeelsbeloning<sup>8</sup>*

Voor de verwerking van het actuariële resultaat is gebruik gemaakt van de 'corridor-methode'. Bij toepassing van de corridor worden de jaarlijkse actuariële resultaten (zowel van de beleggingen als de pensioenverplichting), mits deze binnen de voorgeschreven bandbreedte vallen, niet direct ten laste of ten gunste van de resultatenrekening gebracht. Deze actuariële resultaten worden jaarlijks geactiveerd of gepassiveerd. Pas als het saldo van de opeenvolgende actuariële resultaten buiten de 'corridor' komt, wordt hierover in het volgende jaar afgeschreven op basis van de duur van de gemiddelde resterende diensttijd van de medewerkers van DNB.

<sup>8</sup> De actuariële resultaten omvatten de verschillen tussen de actuariële grondslagen en

de opgetreden werkelijkheid, alsmede de effecten van aanpassingen van de actuariële grondslagen.

## 2 Toelichting op de balans

### Activa

De achter de omschrijving tussen haakjes ( ) opgenomen nummers verwijzen naar de overeenkomstige balanspost.

#### *Goud en goudvorderingen (1)*

De goudvoorraad inclusief de goudvorderingen is in het verslagjaar niet gewijzigd. De goudvoorraad omvat op de laatste werkdag van het boekjaar circa 19,7 miljoen fine troy ounce (circa 612 ton) fijngoud tegen de marktwaarde van EUR 766,35 per fine troy ounce.

Als gevolg van de hogere marktprijs van het goud is de eurowaarde van deze post gestegen.

Miljoenen

	EUR	Fine troy ounce
Stand per 31 december 2008	12.239	19,7
Mutatie herwaardering 2009	2.851	-
<b>Stand per 31 december 2009</b>	<b>15.090</b>	<b>19,7</b>

De ontwikkeling van de marktprijs van het goud uitgedrukt in EUR per fine troy ounce kan als volgt worden weergegeven:

	2009	2008
Eind maart	690,19	592,75
Eind juni	665,77	591,70
Eind september	683,77	627,14
Eind december	766,35	621,54

*Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (2)*  
Deze post bedraagt ultimo 2009 EUR 12.445 miljoen (ultimo 2008: EUR 8.190 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

- Vorderingen op het IMF (2.1)

Miljoenen

	31 december 2009		31 december 2008	
	SDR's	EUR	SDR's	EUR
Bijzondere trekkingsrechten	4.887	5.319	662	732
Reservetranchepositie	868	945	705	779
Leningen	442	482	275	304
<b>Totaal</b>	<b>6.197</b>	<b>6.746</b>	<b>1.642</b>	<b>1.815</b>

Het verloop van de EUR/SDR-koers kan als volgt worden weergegeven:

	2009	2008
Eind maart	0,8911	0,9614
Eind juni	0,9100	0,9658
Eind september	0,9248	0,9188
Eind december	0,9186	0,9051

De bijzondere trekkingsrechten (EUR 5,319 miljoen) vertegenwoordigen het recht om bij andere landen in geval van betalingsbalansmoeilijkheden (een deel van) het SDR-bezit in te wisselen tegen US-dollar. Deze rechten zijn gecreëerd tegenover de passiefpost (7) 'Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF' ad EUR 5,265 miljoen. In 2009 hebben er twee toewijzingen door het IMF plaatsgevonden. Op 28 augustus 2009 heeft het IMF aan alle landen die deelnemen in het SDR-fonds een algemene toewijzing van SDR's gelijk aan het huidige aandeel in het fonds toegekend om de economie van meer liquiditeiten te voorzien. Voor Nederland betekende dit een toename van SDR 3,827 miljoen. Naast de algemene toewijzing is het vierde amendement van het IMF op 9 september 2009 van kracht geworden. Dit resulteert voor Nederland in een speciale toewijzing van SDR 479 mln.

De reservetranchepositie (EUR 945 miljoen) betreft het geld dat DNB aan het IMF heeft verstrekt voor de kredietverlening door het IMF via de zogenoemde General Resources Account (GRA). In principe hebben IMF-leden de verplichting om 25% van hun quotum ad SDR 5,162 miljoen ter beschikking te stellen in de vorm van goud dan wel gangbare valuta. De toename van deze post wordt veroorzaakt door een toenemend beroep op IMF-kredieten door debiteuren van het IMF. Het IMF vergoedt op deze positie rente op basis van een rentepercentage dat wekelijks wordt geactualiseerd. In 2009 lag dit percentage tussen de 0,2% en 0,8% op jaarbasis (2008: tussen 1% en 4%). Dit percentage weerspiegelt het gangbare SDR-rentepercentage.

De leningen (EUR 482 miljoen) bestaan uit de Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF-ESF Trust). Het betreft fondsen waaruit de hoofdsommen voor



leningen aan de armste ontwikkelingslanden met een lage gesubsidieerde rente worden gefinancierd.

In 1999, 2000 en 2009 heeft Nederland SDR 250 miljoen, SDR 200 miljoen respectievelijk SDR 500 miljoen aan de 'PRGF loan account' toegezegd. Voor de PRGF-faciliteit is met het IMF een contract overeengekomen, waarin is aangegeven dat elke trekking in 10 gelijke delen binnen 5,5 tot 10 jaar na de trekking wordt terugbetaald. DNB ontvangt de gangbare marktrente op de lening; de rentesubsidie wordt door het Ministerie van Buitenlandse Zaken gefinancierd.

- Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa (2.2)

In 2009 is de omvang van deze post gedaald van EUR 6.375 miljoen naar EUR 5.699 miljoen. De specificatie van deze post luidt als volgt:

Miljoenen

	31 december 2009		31 december 2008	
	Valuta	EUR	Valuta	EUR
US-dollar	8.175	5.675	8.836	6.349
Japanse yen	3.216	24	3.217	25
Overige valuta's		0		1
<b>Totaal</b>		<b>5.699</b>		<b>6.375</b>

Deze tegoeden in vreemde valuta kunnen als volgt naar beleggingscategorieën worden gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2009	31 december 2008
	EUR	EUR
Vastrentende waarden	4.954	5.549
Aandelen	500	546
Deposito's	216	248
Nostro rekeningen	29	32
<b>Totaal</b>	<b>5.699</b>	<b>6.375</b>

De looptijden van de vastrentende waarden worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost Overige activa (9).

Het verloop van de EUR/USD-koers en de EUR/JPY-koers kan als volgt worden weergegeven:

	USD		JPY	
	2009	2008	2009	2008
Eind maart	1,3308	1,5812	131,17	157,37
Eind juni	1,4134	1,5764	135,51	166,44
Eind september	1,4643	1,4303	131,07	150,47
Eind december	1,4406	1,3917	133,16	126,14

*Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (3)*

Ultimo 2009 bedraagt deze post EUR 1.329 miljoen (ultimo 2008: EUR 14.152 miljoen). Deze post bevatte in 2008 voornamelijk vorderingen voortvloeiende uit wederkerige transacties met tegenpartijen uit de financiële sector van het Eurosysteem die samenhangen met de US-dollar Term Auction Facility (ultimo 2009: nihil, ultimo 2008: EUR 13.611 miljoen). In de loop van 2009 is er geen gebruik meer gemaakt van deze faciliteit.

Verder zijn onder deze post opgenomen vastrentende waarden en overige vorderingen op ingezetenen van het eurogebied in vreemde valuta.

De looptijden van de in deze post opgenomen vastrentende waarden van EUR 433 miljoen (2008: EUR 264 miljoen) worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost Overige activa (9).

*Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (4)*

Ultimo 2009 bedraagt deze post EUR 95 miljoen (ultimo 2008: EUR 98 miljoen), zie onderstaande specificatie:

Miljoenen

	31 december 2009	31 december 2008
	EUR	EUR
Deposito's	0	60
Overige kortlopende vorderingen	95	38
<b>Totaal</b>	<b>95</b>	<b>98</b>

*Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied (5)*

Activapost 5 en passivapost 2 hebben samen betrekking op het monetaire beleid in het eurogebied voorzover dat door DNB namens het ESCB wordt uitgevoerd. De omvang van deze post is afhankelijk van de liquiditeitsbehoefte van de in Nederland gevestigde kredietinstellingen die via DNB inschrijven.

De totale vordering van het Eurosysteem ter zake van de post 'Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied' bedraagt ultimo 2009 EUR 749.906 miljoen (ultimo 2008: EUR 860.611 miljoen). Het aandeel van DNB hierin bedraagt ultimo 2009 EUR 37.595 miljoen (ultimo 2008 EUR 34.815 miljoen). In overeenstemming met artikel 32.4 van de Statuten zullen alle risico's aangaande deze kredietverlening, wanneer deze zich manifesteren,

volledig worden gedragen door alle NCB's van het Eurosysteem, volgens de op het moment van verlies geldende ECB kapitaalverdeelsleutel.

- Basisherfinancieringstransacties (5.1)

Basisherfinancieringstransacties, ultimo 2009 ad EUR 629 miljoen (ultimo 2008: EUR 1.200 miljoen), voorzien voor een deel in de herfinancieringsbehoefte van de financiële sector. Deze worden op wekelijkse basis uitgevoerd met doorgaans een looptijd van een week in de vorm van tenders met een vast of variabel rentepercentage. Alle tegenpartijen die aan de gestelde criteria voldoen, kunnen aan deze tenders deelnemen. In 2009 zijn alle tenderoperaties uitgevoerd op basis van vaste rentetenders met volledige toewijzing van alle inschrijvingen. Als rente werd gehanteerd de centrale beleidsrente zoals die door de Raad van Bestuur van de ECB wordt vastgesteld. Op de basisherfinancieringstransacties is in 2009 een gemiddelde rente behaald van 1,8% (2008: 4,7%).

- Langerlopende herfinancieringstransacties (5.2)

Langerlopende herfinancieringstransacties, ultimo 2009 ad EUR 36.966 miljoen (ultimo 2008: EUR 33.615 miljoen), zijn herfinancieringstransacties die voorzien in de langerlopende liquiditeitsbehoefte. Deze worden in de regel op maandelijkse basis uitgevoerd met een looptijd van drie maanden; in oktober 2008 is het aantal langerlopende operaties uitgebreid en is overgestapt op vaste rentetenders met volledige toewijzing van alle inschrijvingen. Dit beleid is ook in 2009 gecontinueerd. Ultimo 2009 staan er drie langerlopende operaties met een looptijd van 12 maanden en vijf operaties met een looptijd van 3 à 4 maanden op de balans. Met name op de eerste operatie in juni 2009 is door partijen fors ingeschreven. Op de langerlopende herfinancieringstransacties is in 2009 een gemiddelde rente behaald van 1,7% (2008: 4,3%).

- 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop (5.3)

'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop, ultimo 2009 nihil (ultimo 2008 nihil), worden op ad-hoc basis ingezet met als doel de liquiditeitspositie in de markt te beheersen en de rentepercentages te beïnvloeden, in het bijzonder om de effecten te dempen die het gevolg zijn van onverwachte liquiditeitsfluctuaties. 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop worden als regel door de NCB's uitgevoerd door middel van 'quick tenders'. In 2009 zijn, in tegenstelling tot 2008, dergelijke transacties niet uitgevoerd.

- Structurele transacties met wederinkoop (5.4)

De ECB is gerechtigd deze transacties uit te voeren om de structurele positie van het ESCB ten opzichte van de financiële sector aan te passen. In 2009 zijn, evenals in 2008, dergelijke transacties niet uitgevoerd.

- Marginale beleningsfaciliteit (5.5)

Tegenpartijen kunnen deze faciliteit, ultimo 2009 nihil (ultimo 2008: nihil), gebruiken om 'overnight liquidity' te verkrijgen van NCB's tegen een vooraf bekend rentepercentage met het gebruikelijke onderpand. De faciliteit is bedoeld om aan tijdelijke kredietbehoeften tegemoet te komen. Op de marginale beleningsfaciliteit is in 2009 een gemiddelde rente behaald van 2,1% (2008: 2,5%). Van deze faciliteit is in 2009 zeer beperkt gebruik gemaakt.

- Kredieten uit hoofde van margestortingen (5.6)

Dergelijke kredieten ontstaan wanneer de waarde van het onderpand wordt overschreden. Wanneer een dergelijk krediet wordt verleend zonder dat het tekort aan onderpand wordt aangevuld, vindt verantwoording plaats onder deze post. In 2009 zijn, evenals in 2008, geen kredieten uit hoofde van margestortingen verstrekt.

*Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro (6)*  
 Ultimo 2009 bedraagt deze post eur 1.612 miljoen (ultimo 2008: EUR 5.345 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2009	31 december 2008
	EUR	EUR
Deposito's	1.367	5.345
Reverse-Repo's	245	-
<b>Totaal</b>	<b>1.612</b>	<b>5.345</b>

De deposito-uitzettingen hebben betrekking op de Reserve Management Services-dienst (RMS). RMS is een standaardpakket diensten ten behoeve van niet EMU-centrale banken en internationale instellingen. DNB biedt, evenals vijf andere NCB's, het volledige standaardpakket aan. Daarnaast heeft iedere aanbieder op individuele basis de mogelijkheid om in aanvulling op het standaardpakket ook in specifieke behoeften te voorzien.

Ultimo 2009 is in dit kader EUR 1.367 miljoen (ultimo 2008: EUR 5.345 miljoen) op deposito geplaatst bij DNB (passiefpost 4), en vervolgens door DNB uitgezet. Ultimo 2009 is aan Reverse-Repo's uit hoofde van RMS EUR 40 miljoen uitgezet (ultimo 2008 nihil).

De looptijd van deze uitzettingen is korter dan een jaar.

*Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (7)*

Ultimo 2009 bedraagt deze post EUR 13.683 miljoen (ultimo 2008: EUR 12.258 miljoen) en bestaat uit 'Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden' en 'Overige waardepapieren'. De toename van deze post is onder meer het gevolg van de implementatie van het 'covered bond' aankoopprogramma in het kader van het monetaire beleid.

Om de waardepapieren voor monetaire beleidstransacties afzonderlijk te rapporteren, is in juli 2009 de post 'Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied', luidende in euro, opgesplitst in 2 subposities: 'Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden' en 'Overige waardepapieren'. De post 'Overige waardepapieren' bevat waardepapieren, die geen betrekking hebben op de monetaire beleidshandelingen van het eurogebied (deze post omvatte voorheen de gehele balanspositie).

- Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden (7.1)

Deze post bevat de waardepapieren verworven door DNB betreffende het aankoopprogramma van 'covered bonds' zoals aangekondigd door de Raad van Bestuur van de ECB in haar besluit van 7 mei 2009 en 4 juni 2009. Onder deze post zijn opgenomen waardepapieren met vaste termijnbetalingen en een vaste vervaldag, waarbij DNB stellig het voornemen heeft deze aan te houden tot het einde van de looptijd.

Ultimo 2009 bedraagt deze post EUR 1.632 miljoen (ultimo 2008: nihil).

- Overige waardepapieren (7.2)

Ultimo 2009 bedraagt deze post EUR 12.051 miljoen (ultimo 2008: EUR 12.258 miljoen) en bestaat, evenals in 2008, geheel uit vastrentende waarden.

De looptijden van de vastrentende waarden worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost Overige activa (9).

*Vorderingen binnen het ESCB (8)*

De omvang van deze post bedraagt ultimo 2009 EUR 37.802 miljoen (ultimo 2008: EUR 17.863 miljoen).

- Deelneming in de ECB (8.1)

Onder deze post is opgenomen de deelneming van DNB in de ECB ad EUR 269 miljoen inclusief EUR 39 miljoen agio, zijnde 3,9882% van het kapitaal van de ECB. Waardering van de deelneming in de ECB vindt plaats tegen verkrijgingsprijs.

De nationale banken van het ESCB zijn overeenkomstig artikel 28 van de ESCB-statuten de enige inschrijvers op het aandelenkapitaal van de ECB. De inschrijvingen hangen af van de aandelen die worden vastgesteld op grond van artikel 29 lid 3 van de ESCB-statuten en die iedere vijf jaar moeten worden aangepast. De laatste aanpassing heeft op 1 januari 2009 plaatsgevonden. Als gevolg hiervan is het aandeel van DNB in het aandelenkapitaal van de ECB van in totaal EUR 5.761 miljoen gestegen van 3,8937% tot 3,9882% waardoor de activapost 8.1 'Deelneming in de ECB' is toegenomen met EUR 5 miljoen als gevolg van de aanvullende storting van het kapitaal.

De Commissie van de Europese Gemeenschap heeft op 7 mei 2008 haar goedkeuring gehecht aan een voorstel voor een beschikking van de Raad overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag, waarin wordt bepaald dat Slowakije voldoet aan de nodige voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt en dat de derogatie van Slowakije met ingang van 1 januari 2009 wordt ingetrokken.

Als gevolg van de vijfjaarlijkse herziening van de kapitaalsleutel en de toetreding van Národná banka Slovenska, waarbij deze nationale bank haar aandeel in de ECB heeft volgestort, is het volgestorte kapitaal van de ECB per saldo met EUR 5 miljoen toegenomen van EUR 4.137 miljoen (ultimo 2008) tot EUR 4.142 miljoen (primo 2009). De verdeling is als volgt:

	Kapitaal- sleutel in % tot 31-12-2008	Kapitaal- sleutel in % vanaf 1-1-2009	Aandeel in het kapitaal van de ECB vanaf 1-1-2009	Hiervan volgestort 1-1-2009
Nationale Bank van België	2,4708	2,4256	139.730.385	139.730.385
Deutsche Bundesbank	20,5211	18,9373	1.090.912.027	1.090.912.027
Bank of Greece	1,8168	1,9649	113.191.059	113.191.059
Banco de España	7,5498	8,3040	478.364.576	478.364.576
Banque de France	14,3875	14,2212	819.233.899	819.233.899
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	1,1107	63.983.566	63.983.566
Banca d'Italia	12,5297	12,4966	719.885.688	719.885.688
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	0,1747	10.063.860	10.063.860
<b>De Nederlandsche Bank</b>	<b>3,8937</b>	<b>3,9882</b>	<b>229.746.339</b>	<b>229.746.339</b>
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	1,9417	111.854.588	111.854.588
Banco de Portugal	1,7137	1,7504	100.834.460	100.834.460
Suomen Pankki-Finlands Bank	1,2448	1,2539	72.232.820	72.232.820
Banka Slovenije	0,3194	0,3288	18.941.025	18.941.025
Národná banka Slovenska	-	0,6934	39.944.364	39.944.364
Central Bank of Cyprus	0,1249	0,1369	7.886.333	7.886.333
Central Bank of Malta	0,0622	0,0632	3.640.732	3.640.732
<i>Totaal eurogebied NCB's</i>	<i>69,6963</i>	<i>69,7915</i>	<i>4.020.445.722</i>	<i>4.020.445.722</i>
Česká národní banka	1,3880	1,4472	83.368.162	5.835.771
Danmarks Nationalbank	1,5138	1,4835	85.459.278	5.982.149
Eesti Pank	0,1703	0,1790	10.311.568	721.810
Latvijas Banka	0,2813	0,2837	16.342.971	1.144.008
Lietuvos bankas	0,4178	0,4256	24.517.337	1.716.214
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	1,3856	79.819.600	5.587.372
Narodowy Bank Polski	4,8748	4,8954	282.006.978	19.740.488
Národná banka Slovenska	0,6765	-	-	-
Sveriges Riksbank	2,3313	2,2582	130.087.053	9.106.094
Bank of England	13,9337	14,5172	836.285.431	58.539.980
Bulgarian National Bank	0,8833	0,8686	50.037.027	3.502.592
Banca Națională a României	2,5188	2,4645	141.971.278	9.937.989
<i>Totaal niet-eurogebied NCB's</i>	<i>30,3037</i>	<i>30,2085</i>	<i>1.740.206.681</i>	<i>121.814.468</i>
<b>Totaal euro- en niet-eurogebied NCB's</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,000</b>	<b>5.760.652.403</b>	<b>4.142.260.189</b>

Voorts is als gevolg van de toetreding tot het Eurosysteem door de Národná banka Slovenska en de vijfjaarlijkse herziening van de kapitaalsleutel de bankbiljettenverdeelsleutel voor DNB van 5,1395% (2008) met 0,1180 procentpunt toegenomen tot 5,2575%.

- Vorderingen uit hoofde van overdracht van externe reserves aan de ECB (8.2)  
Deze post betreft de vorderingen van DNB op de ECB uit hoofde van de overdracht van externe reserves. Deze vorderingen luiden in euro tegen een vaste waarde die is bepaald ten tijde van de overdracht. Rente op deze vorderingen wordt vergoed tegen het geldende tarief voor basisherfinancierings-transacties van het Eurosysteem. Over het aandeel goud in de overdracht wordt geen rente vergoed. De aanpassing van de kapitaalsleutels van de ECB op

1 januari 2009 heeft ook geleid tot een aanpassing van de vordering van DNB met betrekking tot overdracht van externe reserves die aan de ECB zijn overgedragen. De in euro luidende vordering van DNB is als gevolg van het toegenomen aandeel in het kapitaal van de ECB per 1 januari 2009 toegenomen met EUR 54 miljoen tot EUR 2.297 miljoen.

- Overige (netto) vorderingen/verplichtingen binnen het ESCB (netto actiefpost 8.4/netto passiefpost 8.2)

De stand van deze vordering dan wel verplichting fluctueert dagelijks en hangt samen met de overboekingen die door monetaire financiële instellingen worden gedaan naar, respectievelijk worden ontvangen van, dergelijke instellingen binnen het Eurosysteem. Binnen het ESCB is een 'netting'-techniek ontwikkeld waarbij dagelijks door de ECB voor elk land uit hoofde van het betalingsverkeer de gesaldeerde positie (vorderingen/verplichtingen) jegens de ECB wordt bepaald, waarbij een netto vordering van DNB wordt gepresenteerd onder 'Overige vorderingen binnen het ESCB' (netto, actiefpost 8.4). Een netto schuld van DNB wordt vermeld onder 'Overige verplichtingen binnen het ESCB' (netto, passiefpost 8.2). Ultimo 2009 is sprake van een vordering van EUR 15.317 miljoen (ultimo 2008: een verplichting van EUR 18.814 miljoen).

- Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (8.5)

Deze post EUR 19.919 miljoen (2008 EUR 15.385 miljoen) bestaat uit een netto vordering van DNB op het Eurosysteem met betrekking tot de herallocatie van eurobankbiljetten (zie 'Bankbiljetten in omloop' en 'Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem' onder Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling). In het bedrag ad EUR 19.919 miljoen is een bedrag begrepen van EUR 45 miljoen zijnde het aandeel van DNB in het interimdividend van de ECB.

*Overige activa (9)*

Het totaal van deze post bedraagt ultimo 2009 EUR 11.587 miljoen (ultimo 2008: EUR 9.654 miljoen).

- Immateriële- en materiële vaste activa (9.2)  
De hieronder begrepen posten zijn als volgt gespecificeerd:

EUR miljoen

	Ontwik- kelings- kosten (soft- ware)	<i>Totaal immate- riële vaste activa</i>	Bedrijfs- gebou- wen en -terreinen	Inventaris	Vaste bedrijfs- middelen in uitvoe- ring	<i>Totaal materiële vaste activa</i>	<b><i>Totaal immate- riële en mate- riële vaste activa</i></b>
<b>Boekwaarde per 1 januari 2009</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>109</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>171</b>	<b>181</b>
Mutaties:							
Herrubricering	- 2	- 2	0	2	-	2	0
Investeringsen	11	11	5	6	46	57	68
Desinvesteringen	-	-	1	-	-	1	1
Afschrijvingen	2	2	8	10	-	18	20
<b>Boekwaarde per 31 december 2009</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>105</b>	<b>25</b>	<b>81</b>	<b>211</b>	<b>228</b>
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	22	22	288	174	81	543	565
Cumulatieve afschrijvingen	5	5	183	149	-	332	337
<b>Boekwaarde per 31 december 2009</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>105</b>	<b>25</b>	<b>81</b>	<b>211</b>	<b>228</b>

- Overige financiële activa (9.3)  
De onder 'Overige financiële activa' begrepen posten zijn als volgt  
gespecificeerd naar valuta:

Miljoenen

	<u>31 december 2009</u>	<u>31 december 2008</u>
	<u>EUR</u>	<u>EUR</u>
- US-dollar	404	377
- Overige vreemde valuta	640	593
- EUR	<u>9.491</u>	<u>7.404</u>
<b>Totaal</b>	<b>10.535</b>	<b>8.374</b>



De 'Overige financiële activa' kunnen als volgt naar categorie worden gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2009	31 december 2008
	EUR	EUR
Deelnemingen	61	62
Vastrentende waarden	5.967	6.165
Aandelen	1.465	1.382
Reverse Repo's	201	0
Deposito's	0	380
Overige vorderingen	2.841	385
<b>Totaal</b>	<b>10.535</b>	<b>8.374</b>

De deelnemingen betreffen deelnemingen in de Bank for International Settlements (BIS), het deelnemingspercentage is 3,16% (ultimo 2008 3,16%), de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications s.c. (SWIFT), deelnemingspercentage 0,1% (ultimo 2008 0,26%) en NV Settlement Bank of the Netherlands (SBN), deelnemingspercentage 100%.

Op de aandelen van de deelneming BIS is 25% gestort; de voorwaardelijke verplichting tot volstorting bedraagt per balansdatum SDR 64,9 miljoen (ultimo 2008: SDR 64,9 miljoen).

Conform Bepaling 9.2 van de Algemene voorwaarden en condities, worden SWIFT-aandelen om de drie jaar geheralloceerd.

Onder de 'Overige vorderingen' zijn onder meer begrepen de vorderingen uit hoofde van het depositogarantiestelsel en de vorderingen uit hoofde van personeelshypotheken.

De looptijden van de vastrentende waarden worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost 'Overige activa' (9).

De 'reverse'-repo's, deposito's en de overige vorderingen hebben een looptijd korter dan een jaar.

*Looptijdentabellen*

De looptijd van de vastrentende waarden van de balansposten A2, A3, A7 en A9 kan als volgt worden gespecificeerd:

Balansposten A2, A3 en A7

EUR miljoen

	Resterende looptijd 31-12-2009			
	Totaal	0 - 1 jaar	1 - 2 jaar	> 2 jaar
	1. EUR	13.683	2.365	2.507
2. US-dollar	5.387	2.291	1.814	1.282
3. Japanse yen	-	-	-	-
4. Overige valuta's	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>19.070</b>	<b>4.656</b>	<b>4.321</b>	<b>10.093</b>

Balanspost A9

EUR miljoen

	Resterende looptijd 31-12-2009			
	Totaal	0 - 1 jaar	1 - 2 jaar	> 2 jaar
	1. EUR	5.967	1.034	1.292
2. US-dollar	-	-	-	-
3. Japanse yen	-	-	-	-
4. Overige valuta's	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>5.967</b>	<b>1.034</b>	<b>1.292</b>	<b>3.641</b>

**Passiva***Bankbiljetten in omloop (1)*

Deze post omvat het aandeel van DNB in de totaal door het Eurosysteem in omloop gebrachte eurobankbiljetten (zie 'Bankbiljetten in omloop' in de Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling).

De samenstelling van de door DNB in circulatie gebrachte bankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2009 en per 31 december 2008 als volgt:

Aantallen en tegenwaarden in miljoenen

	31 december 2009		31 december 2008	
	Aantal	EUR	Aantal	EUR
EUR 5	- 43	- 213	- 30	- 149
EUR 10	- 25	- 249	- 10	- 96
EUR 20	- 251	- 5.014	- 208	- 4.160
EUR 50	344	17.215	325	16.226
EUR 100	1	83	4	435
EUR 200	31	6.228	30	6.016
EUR 500	9	4.473	11	5.614
Totaal eurobankbiljetten in omloop via DNB	66	22.523	122	23.886
Herverdeling eurobankbiljetten in circulatie		23.561		18.726
		46.084		42.612
Eurobankbiljetten toegewezen aan de ECB (8%)		- 3.687		- 3.409
<b>Totaal</b>		<b>42.397</b>		<b>39.203</b>

Deze post vertoont een stijging van EUR 3,194 miljoen. Deze stijging (in lijn met de aanpassing van de kapitaalsleutel) is veroorzaakt door de toename van de bankbiljettensleutel alsmede door de stijging van de bankbiljettencirculatie in het Stelsel.

Het negatieve aantal van 43 miljoen bankbiljetten van EUR 5 (waarde - EUR 213 miljoen), dat van 25 miljoen bankbiljetten van EUR 10 (waarde - EUR 249 miljoen) en dat van 251 miljoen bankbiljetten van EUR 20 (waarde - EUR 5.014 miljoen) wordt veroorzaakt doordat DNB per saldo minder biljetten van EUR 5, EUR 10 en EUR 20 heeft uitgegeven dan teruggontvangen uit de circulatie. Het surplus aan teruggontvangen biljetten is eerder uitgegeven door andere NCB's uit het eurogebied.

*Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro (2)*

Passivapost 2 en activapost 5 hebben samen betrekking op het monetaire beleid in het eurogebied voorzover dat door DNB wordt uitgevoerd.

Passivapost 2 betreft rentedragende verplichtingen aan kredietinstellingen die voortvloeien uit het door DNB namens het ESCB gevoerde geldmarktbeleid. Deze post was ultimo 2009 eur 28,530 miljoen meer dan ultimo 2008 (ultimo 2009 EUR 57,902 miljoen, ultimo 2008: EUR 29,372 miljoen). De toename wordt voornamelijk veroorzaakt door de hogere stand van de depositofaciliteit. De stijging is onder meer een gevolg van het feit dat het Eurosysteem vanwege een niet goed functionerende interbancaire geldmarkt onbepaald liquiditeit is gaan

verstrekken. Omdat veel meer liquiditeiten zijn verstrekt dan de geaggregeerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen, hebben kredietinstellingen hun overtollige liquiditeiten bij de centrale banken aangehouden op de depositofaciliteit.

- Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen) (2.1)

Deze rentedragende verplichtingen, ultimo 2009 EUR 17.511 miljoen (ultimo 2008: EUR 15.636 miljoen), betreffen praktisch geheel de (kas)reserveverplichting. Op de rekeningen-courant is in 2009 een gemiddelde rente vergoed van 1,3% (2008: 4,1%).

- Depositofaciliteit (2.2)

Dit is een permanente faciliteit, ultimo 2009 EUR 40.391 miljoen (ultimo 2008: EUR 13.736 miljoen), die door de kredietinstellingen kan worden benut om deposito's tot de ochtend van de volgende werkdag te plaatsen bij DNB, tegen een vooraf vastgestelde rentevoet.

Op de depositofaciliteit is in 2009 een gemiddelde rente vergoed van 0,5% (2008: 2,9%).

- Termijndeposito's (2.3)

Dit betreft bij DNB geplaatste deposito's met als doel de afroaming van liquiditeiten in de markt in het kader van de 'fine-tuning'-transacties van het Eurosysteem. Per ultimo 2009 zijn er evenals in 2008 geen termijndeposito's bij DNB geplaatst.

Op de termijndeposito's is in 2009 een gemiddelde rente vergoed van 1,0% (in 2008: 4,2%).

- 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop (2.4)

Dit zijn andere monetaire beleidstransacties ter verkrapping van de liquiditeit. In 2009, evenals in 2008, hebben geen 'fine-tuning'-transacties met wederinkoop plaatsgevonden.

- Deposito's uit hoofde van margestortingen (2.5)

Het betreft deposito's die kredietinstellingen hebben gevormd ter compensatie van een eventuele waardedaling van de effecten die in onderpand werden gegeven voor de aan die instellingen verstrekte kredieten. In 2009, evenals in 2008, zijn er geen deposito's uit hoofde van margestortingen afgesloten.

*Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (4)*

Deze post ad EUR 2.218 miljoen (ultimo 2008: EUR 6.222 miljoen) bestaat ultimo 2009 voor EUR 1.407 miljoen uit de verplichting ter zake van dienstverlening uit hoofde van een RMS-dienst (zie actiefpost 6). De overige verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro bedragen EUR 811 miljoen.

*Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF (7)*

Deze post is toegelicht onder de actiefpost 2.1.

*Overige passiva (9)*

De totale overige passiva bedragen ultimo 2009 EUR 1.010 miljoen (ultimo 2008: EUR 814 miljoen).

- Overlopende passiva (9.1)

Onder deze post is onder meer opgenomen de nog uit te keren winst aan de staat van EUR 637 miljoen (2008: EUR: 352 miljoen).

## - Diversen (9.2)

Onder de post 'Diversen' is voornamelijk begrepen de post Nederlandse guldenbankbiljetten in omloop. Ultimo 2009 was deze EUR 265 miljoen (ultimo 2008: EUR 276 miljoen).

De samenstelling van de balanspost guldenbankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2009 respectievelijk 31 december 2008 als volgt:

In miljoenen

	31 december 2009	31 december 2008
	EUR	EUR
NLG 5	-	-
NLG 10	25	25
NLG 25	2	3
NLG 50	9	10
NLG 100	95	99
NLG 250	29	30
NLG 1.000	105	109
<b>Totaal guldenbankbiljetten in omloop</b>	<b>265</b>	<b>276</b>

Van de guldenbankbiljetten die tot ultimo 2001 nog als wettig betaalmiddel fungeerden waren er ultimo 2009 circa 27 miljoen stuks, met een gezamenlijke waarde van EUR 503 miljoen, nog niet ter verwisseling aangeboden. Hiervan is EUR 265 miljoen op de balans als verplichting opgenomen aangezien bij Koninklijk Besluit van 6 december 2001 is bepaald dat 65% van de verwachte versterfwinst (het bedrag van de bankbiljetten die naar redelijke verwachting niet voor 1 januari 2032 ter verwisseling zullen worden aangeboden en geaccepteerd) van de in het verslagjaar 2002 buiten omloop gestelde guldenbankbiljetten ultimo 2002 vrijviel (vrijval versterfwinst van EUR 85 miljoen) en ultimo 2007 90% van de toen verwachte versterfwinst (EUR 153 miljoen), na vermindering met het reeds vrijgevallen deel (in 2002).

Per 31 december 2012 valt het volledige bedrag van de bankbiljetten die op 31 december 2012 niet ter verwisseling zijn aangeboden en geaccepteerd, verminderd met de bedragen die per 31 december 2002 en per 31 december 2007 aan de winst zijn toegevoegd, vrij. In 2009 zijn nog Nederlandse guldenbankbiljetten (EUR 11 miljoen) ter verwisseling aangeboden.

## Voorzieningen (10)

EUR miljoen

	31 december 2008	Ont- trekking	Vrijval	Dotatie	31 december 2009
Voorziening monetaire beleidsoperaties	320	0	96	0	224
Voorziening personeelsbeloningen	117	35	15	2	69
Overige voorzieningen	20	7	0	0	13
<b>Totaal</b>	<b>457</b>	<b>42</b>	<b>111</b>	<b>2</b>	<b>306</b>

## – Voorziening monetaire beleidsoperaties

In overeenstemming met artikel 32 lid 4 van de Statuten is de voorziening tegen risico's die voortkomen uit het niet nakomen van verplichtingen door tegenpartijen binnen het Eurosysteem verdeeld tussen de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten (NCB's) naar rato van hun kapitaalsleutel in het jaar van de déconfiture. In overeenstemming met algemene gronslagen van waardering en resultaatbepaling heeft de Raad van Bestuur van de ECB de omvang van de voorziening beoordeeld en besloten deze te verlagen van een totaal bedrag van EUR 5.736 miljoen ultimo 2008 met EUR 1.715 miljoen tot EUR 4.011 miljoen ultimo 2009. Dit heeft voor DNB geresulteerd in een voorziening van EUR 224 miljoen (ultimo 2008: EUR 320 miljoen) en een vrijval van EUR 96 miljoen ten gunste van het resultaat (zie ook: 'Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen' bij de toelichting op de Winst- en verliesrekening).

## – Voorziening personeelsbeloningen

DNB kent de volgende regelingen:

- een toegezegde pensioenregeling;
- een bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden;
- een (beperkte) inactiviteitsregeling;
- een jubileum- en afscheidsregeling;
- een sociaal plan regeling.

De pensioenregeling betreft een geïndexeerde middelloonregeling met een daaraan gekoppeld partner- en wezenpensioen.

De bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden betreft een tegemoetkoming door DNB in de desbetreffende kosten. In de loop van 2009 zijn definitieve afspraken gemaakt met betrekking tot deze regeling. Tot 2009 was de bijdrage gebaseerd op de premie van de ziektekostenverzekering zoals deze gold voor de invoering van het Zorgverzekeringsstelsel 2006. Als gevolg van de definitieve regeling is een bedrag van EUR 15 miljoen vrijgevallen.

De inactiviteitsregeling heeft betrekking op een deel van het geüniformeerde personeel. Deze regeling voorzag in een tijdelijke uitkering vanaf de 58-jarige leeftijd tot aan het pensioen. Door middel van een beperkte overgangsregeling wordt de inactiviteitsregeling inmiddels afgebouwd.

De jubileumregeling betreft de uitkeringen bij 20-, 30- en 40-jarig dienstverband. Voorts zijn hieronder begrepen uitkeringen bij het afscheid in verband met pensioering en overlijdensuitkeringen.

De sociaal plan regeling betreft een aantal uitkeringen uit hoofde van in het verleden getroffen personele voorzieningen.

De verplichtingen en de jaarlasten zijn actuarieel bepaald. De hierbij gehanteerde veronderstellingen luiden als volgt:

### Veronderstellingen

	31 december 2009	31 december 2008
Disconteringsvoet pensioenregeling (in %)	5,3	5,7
Disconteringsvoet overige personeelsbeloning (in %)	4,5	5,4
Verwacht beleggingsrendement (in %)	n.v.t.	5,1
Algemene salarisstijging (in %)	2	2
Individuele salarisstijging (gemiddeld) (in %)	2,75	2,75
Indexatie (in %)	2	2
Verwachte gemiddelde resterende diensttijd van actieve medewerkers (in jaren)	10	10
Sterftekansen	GBM/V 2000-2005	GBM/V 2000-2005
	(-1, -2)	(-1, -2)
Sterftetrendontwikkeling pensioenregeling (in %)	4	4
Sterftetrendontwikkeling overige personeelsbeloningen (in %)	2,4	2,4

Toelichting op de ten opzichte van 2008 gewijzigde veronderstellingen:

#### ‘Disconteringsvoet (pensioen)regeling’

De disconteringsvoet is gerelateerd aan de marktrente van hoogwaardige ondernemingsobligaties op balansdatum, rekening houdend met de verwachte looptijd van de uitkeringen.

#### ‘Verwacht beleggingsrendement’

Met ingang van 2010 zal de pensioenlast worden bepaald op basis van de betaalde pensioenpremie, derhalve is het verwachte beleggingsrendement niet meer relevant.

In onderstaand overzicht zijn de voorzieningen voor de verschillende regelingen weergegeven:

EUR miljoen

	31 december 2009	31 december 2008
Verplichtingen inzake:		
Toegezegde pensioenaanspraken	57	92
Bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden	6	21
Overige	<u>6</u>	<u>4</u>
<b>Totaal</b>	<b>69</b>	<b>117</b>

De mutaties in de voorzieningen zijn als volgt:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling	Bijdrage ziektekosten- verzekering gepensioneerden	Overige
Stand 31 december 2008	92	21	4
Last	18	0	2
Afgedragen premies	- 47	0	0
Vrijval	<u>- 6</u>	<u>- 15</u>	<u>0</u>
<b>Stand 31 december 2009</b>	<b>57</b>	<b>6</b>	<b>6</b>

De aanspraken voor de toegezegde pensioenregeling zijn per 31 december 2009 als volgt samengesteld:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling
Contante waarde van toegekende aanspraken waartegen beleggingen worden aangehouden	891
Reële waarde van de fondsbeleggingen	<u>- 922</u>
	- 31
Nog niet verwerkte actuariële resultaten	<u>88</u>
<b>Netto-aanspraken</b>	<b>57</b>



Daar de pensioenlast vanaf 2010 zal worden gebaseerd op de betaalde pensioenpremie zal de voorziening van EUR 57 miljoen in 2010 geheel vrijvallen ten gunste van het eigen vermogen.

De fondsbeleggingen (- EUR 922 miljoen) bevatten vastrentende beleggingen ad EUR 664 miljoen en onder meer aandelen en vastgoedfondsen ad EUR 258 miljoen.

Naar huidig inzicht worden bovenstaande voorzieningen toereikend geacht.

– Overige voorzieningen

Van de Overige voorzieningen heeft EUR 6 miljoen een looptijd korter dan 1 jaar, EUR 6 miljoen een looptijd tussen 1 en 5 jaar en EUR 1 miljoen een looptijd langer dan 5 jaar.

*Herwaarderingsrekeningen (11)*

De samenstelling van de herwaarderingsrekeningen is als volgt:

EUR miljoen

	<u>Goud</u>	<u>Valuta</u>	<u>Prijs</u>	<u>Totaal</u>
Stand per 31 december 2007	10.224	1	434	10.659
Per saldo herwaarderingsmutaties	<u>888</u>	<u>67</u>	<u>496</u>	<u>1.451</u>
Stand per 31 december 2008	11.112	68	930	12.110
Per saldo herwaarderingsmutaties	<u>2.851</u>	<u>- 21</u>	<u>1</u>	<u>2.831</u>
<b>Stand per 31 december 2009</b>	<b>13.963</b>	<b>47</b>	<b>931</b>	<b>14.941</b>

De per saldo toename van het totaal van de herwaarderingsrekeningen is voornamelijk toe te schrijven aan de stijging van de goudprijs in 2009.

*Kapitaal en reserves (12)*

Het maatschappelijk kapitaal van DNB dat volledig is geplaatst en volgestort, bedraagt vijfhonderd miljoen euro (EUR 500.000.000), verdeeld in vijfhonderd (500) aandelen van een miljoen euro (EUR 1.000.000).

De Staat der Nederlanden is houdster van alle aandelen.

**Verloop van Kapitaal en reserves<sup>9</sup>**

EUR miljoen

	Totaal	Kapitaal	Alge- mene reserve	Wettelijke reserve
<b>1 januari 2008</b>	<b>6.681</b>	<b>500</b>	<b>6.181</b>	-
Toevoeging winst op goudverkopen	173		173	
Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen) minus de verrekening van de bijdrage aan de Stichting Vie d'Or	53		53	
Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht	57		57	
Toevoeging aan wettelijke reserve	-		- 10	10
<b>31 december 2008</b>	<b>6.964</b>	<b>500</b>	<b>6.454</b>	<b>10</b>
<b>1 januari 2009</b>	<b>6.964</b>	<b>500</b>	<b>6.454</b>	<b>10</b>
Toevoeging winst op goudverkopen	-		-	
Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen)	85		85	
Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht	57		57	
Toevoeging aan wettelijke reserve	-		- 7	7
<b>31 december 2009</b>	<b>7.106</b>	<b>500</b>	<b>6.589</b>	<b>17</b>

**Verloop van het te compenseren verlies 2003**

EUR miljoen

Stand aan het begin van het boekjaar	57
Gecompenseerd in 2009	<u>- 57</u>
<b>Stand aan het einde van het boekjaar</b>	<b>0</b>

<sup>9</sup> De balans is opgesteld na winstbestemming.  
De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast.

**Overige***Balansbedragen in buitenlandse geldsoorten*

De tegenwaarde in euro van de som van de activa (begrepen in de actiefposten 2, 3 en 9.3) luidende in buitenlandse geldsoorten per de laatste werkdag van het boekjaar bedraagt EUR 14,8 miljard (2008: EUR 9,6 miljard). De tegenwaarde in euro van de som van de passiva (begrepen in de passiefposten 5, 6 en 7) luidende in buitenlandse geldsoorten per de laatste werkdag van het boekjaar bedraagt EUR 5.265 miljoen (2008: EUR 586 miljoen).

*Bewaarneming*

DNB bewaart effecten en andere waardepapieren ten behoeve van derden. De bewaarneming geschiedt voor rekening en risico van de bewaargevende partij.

*Financiële instrumenten (off-balancesheet)*

Onderstaand overzicht geeft de off-balancesheet positie weer, gespecificeerd naar valuta en instrument:

EUR miljoen

	31 december 2009					31 december 2008				
	Totaal	EUR	USD	JPY	Overige valuta's	Totaal	EUR	USD	JPY	Overige valuta's
<b>Valuta</b>										
te ontvangen	6.993	6.960	33	0	0	35.447	21.613	13.834	0	0
te leveren	- 7.090	- 34	- 7.056	0	0	- 35.402	- 14.670	- 20.732	0	0
	-97	6.926	- 7.023	0	0	45	6.943	- 6.898	0	0
<b>Forwards</b>										
te ontvangen	1.103	581	522	0	0	911	466	445	0	0
te leveren	- 1.098	- 537	- 561	0	0	- 906	- 458	- 448	0	0
	5	44	- 39	0	0	5	8	- 3	0	0
<b>Totaal</b>	<b>- 92</b>	<b>6.970</b>	<b>- 7.062</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>50</b>	<b>6.951</b>	<b>- 6.901</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

De termijnpositie omvat ultimo 2009 aan USD-verplichtingen EUR 7.062 miljoen (ultimo 2008: EUR 6.901 miljoen) en aan eurovorderingen EUR 6.970 miljoen (ultimo 2008: EUR 6.951 miljoen).

De financiële instrumenten hebben betrekking op EUR/USD swaps en forwards. Door de inzet van deze financiële instrumenten is de economische positie ultimo 2009 van de USD (EUR 336 miljoen, ultimo 2008: EUR 363 miljoen) en die van JPY (EUR 164 miljoen, ultimo 2008: EUR 173 miljoen).

Daarnaast is per 31 december 2008 onder de off-balancesheet verplichtingen een toekomstige verplichting aan de ECB opgenomen. Deze post hangt samen met de US-Dollar Term Auction Facility van het Federal Reserve System (zie ook onder actiefpost 3: 'Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta'). Eind 2009 werd van deze faciliteit geen gebruik meer gemaakt.

De onderliggende waarde met betrekking tot de renteswaps in de euro-portefeuille is EUR 133 miljoen (ultimo 2008: nihil), die van de USD-portefeuille EUR 439 miljoen (ultimo 2008: EUR 1.165 miljoen) en die van de OFA-portefeuille is EUR 77 miljoen (ultimo 2008: nihil).

De onderliggende waarde met betrekking tot goudrenteswaps beloopt EUR 147 miljoen (ultimo 2008: EUR 139 miljoen).

*Niet uit de balans blijvende verplichtingen*

Aansprakelijkstellingen

Het kan voorkomen dat DNB uit hoofde van haar toezichttaak of anderszins aansprakelijkstellingen ontvangt (of aankondigingen van aansprakelijkstellingen). De directie beoordeelt (mede op basis van ingewonnen juridisch advies) of deze (aankondigingen van) aansprakelijkstellingen gezien de strekking, materialiteit en waarschijnlijkheid mogelijk zouden kunnen leiden tot een niet of niet volledig als toezichtkosten verhaalbare claim in welk geval besloten wordt al dan niet een voorziening te treffen. Indien het bedrag waarvoor de verplichting kan worden afgewikkeld niet met voldoende betrouwbaarheid kan worden vastgesteld wordt volstaan met vermelding in deze toelichting. De directie heeft ter zake de ontvangen aansprakelijkstellingen geen aanleiding gezien om in het verslagjaar een voorziening te treffen. De relevante lopende zaken worden hieronder toegelicht.

– NV Levensverzekering Maatschappij ‘Vie d’Or’

De aansprakelijkheidsprocedure van de Stichting Vie d’Or tegen onder andere DNB is in 2009 beëindigd, nadat in september 2009 de overeenkomst die voorziet in een regeling voor oud-polishouders van Vie d’Or tussen de Stichting Vie d’Or, Deloitte Accountants, Heijnis & Koelman, DNB, de Staat en het Verbond van Verzekeraars verbindend en niet meer opzegbaar is geworden. Bij uitspraak van het Gerechtshof Amsterdam van april 2009 was de overeenkomst eerder verbindend verklaard met een mogelijkheid voor oud-polishouders zich aan de in de overeenkomst opgenomen regeling te onttrekken. In 2009 heeft deze kwestie niet tot aanvullende lasten voor DNB geleid.

– Vorderingen van voormalige directeuren van twee kredietinstellingen

In een procedure waarin een voormalig directeur van een kredietinstelling DNB aansprakelijk heeft gesteld, heeft het Gerechtshof Den Haag, waarnaar de zaak door de Hoge Raad in 2007 was verwezen, in juli 2009 geconcludeerd dat DNB niet onrechtmatig jegens betrokkene heeft gehandeld en alle vorderingen tegen DNB afgewezen. Tegen deze uitspraak is geen cassatie ingesteld.

In een andere procedure hebben twee voormalige directeuren van een kredietinstelling in 2009 hoger beroep bij het Gerechtshof Amsterdam ingediend tegen de uitspraak van de rechtbank Amsterdam van 31 december 2008, waarin alle vorderingen tegen DNB tot schadevergoeding door de rechtbank werden afgewezen. Een inhoudelijke behandeling van het hoger beroep zal in 2010 plaatsvinden.

– Fortis – Belgische Fortis aandeelhouders / Stichting Fortis Effect / groep particuliere houders van een (beweerdelijk) belang in Fortis

Enkele Fortis aandeelhouders hebben DNB en enkele andere partijen gedagvaard voor de Rechtbank van Koophandel te Brussel. Zij vorderen in deze procedure van DNB een schadevergoeding van EUR 5 per aandeel. Onbekend is om hoeveel aandelen het gaat. Op 8 december 2009 heeft de Rechtbank van Koophandel de vordering jegens DNB afgewezen.

Stichting Fortis Effect en enkele andere partijen (hierna: ‘Stichting Fortis Effect’) hebben onder andere DNB bij brief van 22 oktober 2008 aansprakelijk gesteld voor door haar geleden schade wegens (beweerdelijk) falend toezicht op Fortis. Stichting Fortis Effect stelt dat de door haar geleden schade tenminste EUR 10 miljard bedraagt. DNB heeft iedere aansprakelijkheid afgewezen.

Een groep particulieren die een (beweerdelijk) belang (aandelen, obligaties, opties of anderszins) in Fortis hadden, heeft DNB bij brief van 6 januari 2010 aansprakelijk gesteld voor schade die zij stellen te hebben geleden wegens onder andere (beweerdelijk) falend toezicht op Fortis. DNB heeft iedere aansprakelijkheid afgewezen.

DSB – Stichting Hypotheekleed / Stichting Spaarders DSB

Twee stichtingen hebben DNB aansprakelijk gesteld voor schade van gedupeerde rekeninghouders van DSB Bank NV. Een van deze stichtingen heeft aangekondigd een collectieve actie tegen DNB te zullen voeren. Deze stichting stelt dat het geclaimde schadebedrag in totaal meer dan EUR 100 miljoen bedraagt. DNB heeft iedere aansprakelijkheid afgewezen.

Artikel 32 lid 4 statuten ESCB

Op grond van artikel 32 lid 4 van de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de ECB kan de Raad van Bestuur van de ECB besluiten dat kosten gemaakt in verband met de uitgifte van bankbiljetten en, in uitzonderlijke omstandigheden, specifieke verliezen in verband met de monetaire beleidsoperaties die voor het ESCB zijn verricht, zullen worden gedragen door alle nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten naar rato van hun kapitaalsleutel.

Activa in uitvoering

In verband met activa in uitvoering zijn verplichtingen aangegaan tot een bedrag van EUR 12 miljoen.

### 3 Toelichting op de winst- en verliesrekening

De achter de omschrijving tussen haakjes ( ) opgenomen nummers verwijzen naar de overeenkomstige post in de winst- en verliesrekening.

#### Bedrijfsopbrengsten

*Netto baten uit hoofde van interest en dividend (1 en 2)*

Onder dit hoofd zijn de rentebaten en -lasten begrepen met betrekking tot de activa en passiva in buitenlandse geldsoorten (deviezen) en in euro. Verder bevat deze post de dividend baten.

#### Samenstelling van de interest/dividend baten

EUR miljoen

	2009			2008		
	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR
Rentebaten goud-, deviezen en eurobeleggingen	1.626	200	1.426	3.023	337	2.686
Rentebaten en dividend 'Overige financiële activa'	255	13	242	279	8	271
Opbrengst deelnemingen en leningen begrepen in de 'Overige financiële activa'	60	0	60	75	0	75
<b>Totaal baten</b>	<b>1.941</b>	<b>213</b>	<b>1.728</b>	<b>3.377</b>	<b>345</b>	<b>3.032</b>

#### Samenstelling van de interestlasten

EUR miljoen

	2009			2008		
	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR
Rentelasten goud-, deviezen en eurobeleggingen	478	0	478	1.391	0	1.391
<b>Totaal lasten</b>	<b>478</b>	<b>0</b>	<b>478</b>	<b>1.391</b>	<b>0</b>	<b>1.391</b>

Zowel de rentebaten als de rentelasten zijn in 2009 gedaald. De rentebaten en rentelasten zijn gedaald als gevolg van een gemiddeld lagere geldmarktrente en gemiddeld lagere rente op de waardepapieren.

Onder de post 'Opbrengst deelnemingen en leningen', begrepen in de 'Overige financiële activa', is tevens een bedrag opgenomen van EUR 51 miljoen (EUR 45 miljoen 2009 en EUR 6 miljoen eindafrekening 2008) zijnde de verdeling van de inkomsten van de ECB uit hoofde van de eurobankbiljetten in omloop. In 2009 is evenals in 2008 het inkomen dat de ECB heeft verkregen uit de eurobankbiljetten in omloop volledig uitgekeerd overeenkomstig een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur van de ECB.

*Gerealiseerde verkoopresultaten (3)*

EUR miljoen

	2009	2008
Valutaverkoopresultaat	7	- 10
Prijsverkoopresultaat vastrentende waarden	372	107
Prijsverkoopresultaat aandelen	41	9
Resultaat goudverkopen	0	173
<b>Totaal</b>	<b>420</b>	<b>279</b>

DNB heeft het valutarisico van de USD-posities onder de actiefposten 2.2 ‘Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa’ en 3 ‘Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta’ volledig afgedekt. De overige valutarisico’s zijn niet afgedekt.

Het positieve verschil in prijsverkoopresultaat op de vastrentende waarden wordt voornamelijk veroorzaakt door de daling van de EUR kapitaalmarktrente.

Het hogere prijsverkoopresultaat op de aandelen is veroorzaakt door een hoger transactievolume op de aandelen in 2009.

In 2009 hebben er geen goudverkopen plaats gevonden. In 2008 is 9 ton goud verkocht. Hierop werd EUR 173 miljoen aan verkoopresultaat behaald.

*Afwaardering op lagere marktwaarde (4)*

De afwaarderingen bestaan voornamelijk uit prijsafwaardering op de vastrentende waarden (EUR 21 miljoen) en uit valuta-afwaarderingen welke grotendeels betrekking hebben op de SDR (EUR 10 miljoen).

*Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen (7)*

Dit onderdeel bevat het netto resultaat van de pooling van monetair inkomen in 2009 tot een bedrag van - EUR 112 miljoen (2008: - EUR 27 miljoen). Verder is hier onder begrepen het aandeel van DNB in het netto resultaat van de mutatie van de ‘Voorziening monetaire beleidsoperaties’ zijnde een vrijval van EUR 96 miljoen tegenover een last van EUR 320 miljoen in 2008. (zie onder Toelichting op de balans, passivapost 10 Voorzieningen). Het per saldo opgenomen bedrag bedraagt in 2009 - EUR 16 miljoen (2008: - EUR 347 miljoen).

De hoogte van het monetaire inkomen van elke NCB binnen het Eurosysteem wordt vastgesteld op basis van de feitelijke jaarinkomsten uit hoofde van geoormerkte activa afgezet tegen de referentiepassiva. De referentiepassiva omvatten: bankbiljetten in omloop, eurotegoeden van kredietinstellingen uit hoofde van monetaire beleidstransacties, netto verplichtingen binnen het Eurosysteem uit hoofde van transacties in TARGET2 en netto verplichtingen binnen het Eurosysteem uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten. Eventuele rente betaald over in de referentiepassiva opgenomen posten dient in mindering te worden gebracht op het te herverdelen monetaire inkomen.

De te oormerken activa omvatten: kredietverlening in euro aan kredietinstellingen in het eurogebied die betrokken zijn bij monetaire beleidstransacties, waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden (‘covered bonds’), vorderingen binnen het Eurosysteem voortvloeiend uit de overdracht van externe reserves aan de ECB, netto vorderingen binnen het Eurosysteem uit hoofde van transacties in TARGET2, netto vorderingen binnen het Eurosysteem

uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem en een beperkt bedrag aan goudreserves naar rato van de kapitaalsleutel. Goudopbrengsten worden buiten beschouwing gelaten. Wanneer de waarde van de geormerkte activa de waarde van de referentiepassiva over- of onderschrijdt, zal het verschil worden gecompenseerd door, ten aanzien van het verschil, het herfinancieringspercentage toe te passen.

De inkomsten op de geormerkte activa zijn verantwoord onder het hoofd 'Rentebaten en dividend'.

De door de NCB's van het Eurosysteem gepoolde monetaire inkomsten dienen onder de NCB's te worden verdeeld naar rato van hun bijdragen aan het geplaatste kapitaal van de ECB. Het saldo van de herverdeling van de monetaire inkomsten voor DNB (EUR 115 miljoen) komt voort uit het verschil tussen de door DNB gepoolde monetaire inkomsten van EUR 764 miljoen en de aan DNB toekomende monetaire inkomsten van EUR 649 miljoen. Daarnaast zijn er in 2009 correcties gekomen op de herverdeling van het monetair inkomen over 2007 en 2008, wat voor DNB per saldo resulteert in een opbrengst van EUR 3 miljoen. Het totale netto resultaat van herverdeling monetair inkomen komt daarmee op een last van EUR 112 miljoen.

#### *Overige baten (8)*

Onder deze post vallen onder andere de opbrengsten uit hoofde van de doorberekening van de toezichtkosten aan de onder toezicht staande instellingen alsmede de overheidsbijdragen voor de uitvoering van de toezichtwerkzaamheden.

EUR miljoen

	2009	2008
- Bijdrage instellingen	75	59
- Overheidsbijdrage	21	31
- Overige	16	1
<b>Totaal</b>	<b>112</b>	<b>91</b>



**Bedrijfslasten**

De kosten van DNB zijn gerelateerd aan onderstaande hoofdtaken van DNB:

- het bevorderen van de handhaving van de financiële stabiliteit (Financiële stabiliteit);
- het in ESCB-verband mede bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid (Monetair beleid);
- het verzorgen van de geldomloop voorzover deze uit bankbiljetten bestaat alsmede het bevorderen van het betalingsverkeer (Betalingsverkeer);
- het uitoefenen van toezicht op financiële instellingen (Toezicht);
- het bijdragen aan een evenwichtig financieel economisch beleid (Economisch advies);
- het uitvoeren van diverse statistiektaken (Statistieken).

De hiermee samenhangende bedrijfslasten bedroegen:

EUR miljoen

	2009	<i>Budget</i>	2008	<i>Budget</i>
		<i>2009</i>		<i>2008</i>
Personeelskosten	133	141	134	166
Andere beheerskosten	77	60	67	57
Afschrijving op (im)materiële vaste activa	21	26	22	24
Productiekosten bankbiljetten	25	20	28	23
Overige lasten	0	0	7	0
<b>Totaal bedrijfslasten</b>	<b>256</b>	<b>247</b>	<b>258</b>	<b>270</b>

*Personeelskosten (9)*

Het gemiddeld aantal personeelsleden omgerekend in voltijdse eenheden bedroeg in 2009 1.513 fte en in 2008 bedroeg dit 1.498 fte. De toename van de bezetting wordt onder meer veroorzaakt door het vervullen van een aantal langlopende vacatures en uitbreiding bij de divisies Toezicht.

De totale personeelskosten zijn in 2009 respectievelijk 2008 als volgt te specificeren:

EUR miljoen

	2009	<i>Budget</i>	2008	<i>Budget</i>
		<i>2009</i>		<i>2008</i>
Lonen en salarissen	113	117	110	113
Sociale lasten	- 4	12	12	11
Pensioenlasten	7	- 7	- 8	25
Overige personeelskosten	17	19	20	17
<b>Totaal personeelskosten</b>	<b>133</b>	<b>141</b>	<b>134</b>	<b>166</b>

In de 'Sociale lasten' inbegrepen is de vrijval van de voorziening Bijdrage Ziektekostenverzekering gepensioneerden van EUR 15 miljoen (zie toelichting passivapost 10 'Voorzieningen').

De met de pensioenregeling en overige personeelsbeloningen samenhangende kosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling	Bijdrage ziektekosten- verzekering gepensioneerden	Overige
In boekjaar verdiende aanspraken	15	0	2
Toegerekende interest	47	0	0
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	- 45	-	-
Vrijval	<u>- 6</u>	<u>- 15</u>	<u>0</u>
Bruto-lasten	11	- 15	2
Bijdrage medewerkers	- 3	-	-
Ten laste van de voorziening reorganisatie in het kader van de fusie DNB en PVK en bankkantoren	<u>- 1</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Netto-lasten</b>	<b>7</b>	<b>- 15</b>	<b>2</b>

De feitelijke opbrengst van de fondsbeleggingen bedraagt EUR 26 miljoen (2008: -EUR 32 miljoen).

De in aanmerking te nemen interest is de oprenting van de (contante waarde van de) verplichting met de disconteringsvoet die geldt aan het begin van het boekjaar. De effecten van wijzigingen in deze disconteringsvoet vormen een onderdeel van het actuariële resultaat en worden volgens de voor die post geldende richtlijnen in het resultaat verwerkt.

In de berekening van de jaarlast vormt de verwachte opbrengst fondsbeleggingen een aftrekpost, daar het verschil tussen de verwachte en feitelijk behaalde opbrengst fondsbeleggingen onderdeel vormt van het actuariële resultaat en volgens de voor die post geldende richtlijnen in het resultaat wordt verwerkt.

De indexatie van de ingegane pensioenen is in een overeenkomst tussen DNB en het pensioenfonds nader geregeld. In deze overeenkomst is de financiële opzet nader uitgewerkt in een premie-, toeslag-, en risicobudget staffel. In het streefvermogen is tevens rekening gehouden met de ambitie van DNB om gepensioneerde medewerkers een kans van tenminste 80% te bieden op indexatie van hun ingegane pensioenen.

De jaarlast samenhangend met de pensioenregeling is opgenomen onder het hoofd 'Pensioenlasten'. De jaarlast uit hoofde van de 'Bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden' is verantwoord onder de post 'Sociale lasten'. De met de overige personeelsbeloningen samenhangende jaarlasten zijn begrepen onder de 'Lonen en salarissen' en 'Sociale lasten'.

## Beloningen directie

In 2009 is conform de cao zowel aan medewerkers als aan de directieleden een verhoging van 1% in de salarissen verwerkt.

De pensioenregeling van de directieleden is overeenkomstig de Wet VPL en de met de Minister van Financiën gemaakte afspraken in 2005. De directieleden betalen evenals de overige werknemers een eigen bijdrage in de pensioenpremie.

De specificatie van de salarissen, werkgeverslasten en overige vergoedingen en pensioenlasten van de directie is:

	Salaris		Werkgeverslasten en overige vergoedingen		Pensioenlast	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
A.H.E.M. Wellink	406.025	402.515	14.756	13.749	18.147 <sup>10</sup>	20.772
H.J. Brouwer	324.306	321.532	13.440	12.915	158.695 <sup>11</sup>	171.593
A.J. Kellermann	284.568	282.140	13.440	12.915	40.815	27.814
L.H. Hoogduin	284.568	-	13.440	-	47.088	-
A. Schilder	-	373.316	-	12.915	-	157.645
J.Ph.W. Klopper	-	198.636	-	12.696	-	59.661
<b>Totaal</b>	<b>1.299.467</b>	<b>1.578.139</b>	<b>55.076</b>	<b>65.190</b>	<b>264.745</b>	<b>437.485</b>

In onderstaande tabel zijn opgenomen de door DNB aan de (oud)directieleden verstrekte hypothecaire leningen en voorschotten. Deze (hypothecaire) leningen en voorschotten worden verstrekt onder dezelfde condities als voor de medewerkers.

Openstaande bedragen 31 december 2009	
H.J. Brouwer	230.000
L.H. Hoogduin	530.507
A. Schilder <sup>12</sup>	749.035
<b>Totaal</b>	<b>1.509.542</b>

## Beloningen Raad van Commissarissen

De basisvergoeding voor een lid van de Raad van Commissarissen bedraagt EUR 23.300 op jaarbasis. De vergoeding voor de voorzitter bedraagt EUR 28.950. Leden die tevens zitting hebben in een commissie ontvangen een additionele vergoeding van EUR 5.825. Deze vergoedingen zijn pro rata. De beloningen voor de commissarissen worden jaarlijks aangepast op basis van het prijsindexcijfer voor de gezinsconsumptie van het Centraal Bureau voor de Statistiek. De totale vergoeding (exclusief btw) voor de leden van de Raad van Commissarissen over 2009 is EUR 273.600 (2008: EUR 270.400).

<sup>10</sup> Betreft een correctie op in 2008 te veel ingehouden pensioenpremie.

<sup>11</sup> In dit bedrag is inbegrepen een correctie op in 2008 te veel ingehouden pensioenpremie.

<sup>12</sup> De regeling voor medewerkers voorziet er in dat in geval van (pre)pensioen de hypothecaire lening onder dezelfde condities mag worden voortgezet.

Onderstaand de specificatie van de commissarissenbeloningen over 2009 en 2008:

	2009	2008
J.F. van Duyne	34.775	34.400
T. van de Graaf	23.300	23.000
E.H. Swaab	23.300	23.000
A.M. Fentener van Vlissingen	29.125	28.800
ZKH de Prins van Oranje	23.300	23.000
E. Kist	29.125	28.800
F. Bolkestein	29.125	28.800
A.H. van Delden	23.300	23.000
W.G. Tuinenburg	29.125	28.800
G.J. Kleisterlee	29.125	28.800
<b>Totaal</b>	<b>273.600</b>	<b>270.400</b>

*Andere beheerskosten (10)*

De totale andere beheerskosten zijn in 2009 respectievelijk 2008 als volgt:

EUR miljoen

	2009	<i>Budget</i> 2009	2008	<i>Budget</i> 2008
Inhuur-, uitzendkrachten en uitbesteed werk	22	10	20	10
Reis- en verblijfkosten	6	5	5	5
Huisvestingskosten	9	9	9	9
Inventaris-, software- en kantoorkosten	25	25	25	23
Algemene kosten	15	11	8	10
<b>Totaal</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>67</b>	<b>57</b>

In de Algemene kosten is het honorarium van de externe accountant verwerkt. Het honorarium is gesplitst in de volgende categorieën:

	2009	2008
Controle van de jaarrekening	348.932	365.726
Andere controlewerkzaamheden	73.221	30.543
Andere niet-controlediensten	60.926	16.961
<b>Totaal</b>	<b>483.079</b>	<b>413.230</b>

## Kosten ZBO-taken

DNB houdt als zelfstandig bestuursorgaan (ZBO) prudentieel toezicht op financiële instellingen. Bij de toerekening van kosten voor ZBO-taken is rekening gehouden met de gecalculeerde rente over de pensioenverplichting. Conform gemaakte afspraken wordt nadere informatie in een aparte verantwoording weergegeven. Voor de verantwoording worden de VBTB (Van Beleidsbegroting Tot Beleidsverantwoording) beginselen toegepast. De gerealiseerde kosten op basis van de ZBO-verantwoording kunnen als volgt worden weergegeven:

EUR miljoen

	Realisatie 2009	Begroting 2009	Realisatie 2008
Banken <sup>13</sup>	38	35	35
Pensioenfondsen	24	19	17
Verzekeraars <sup>14</sup>	24	23	21
Overige instellingen	10	9	8
Wwft <sup>15</sup> en Sanctiewet	0	1	0
Totaal toezichtkosten	96	86	81
Kosten EKV <sup>16</sup>	-	-	0
<b>Totaal ZBO-taken</b>	<b>96</b>	<b>86</b>	<b>81</b>

Een verdere toelichting is opgenomen in DNB ZBO-verantwoording 2009.

Amsterdam, 26 februari 2010  
De Directie van  
De Nederlandsche Bank NV

A.H.E.M. Wellink, *President*  
H.J. Brouwer  
A.J. Kellermann  
L.H. Hoogduin

Amsterdam, 26 februari 2010  
Vastgesteld door de Raad van Commissarissen  
van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*  
E. Kist, *Vice-voorzitter*  
E.H. Swaab, *Secretaris*  
F. Bolkestein  
A.H. van Delden  
A.M. Fentener van Vlissingen  
T. van de Graaf  
G.J. Kleisterlee  
ZKH de Prins van Oranje  
W.G. Tuinenburg

<sup>13</sup> Banken inclusief Elektronische geldinstellingen en overige kredietinstellingen (niet-banken).

<sup>14</sup> Inclusief kosten zorgverzekeraars ad EUR 3,7 miljoen (begroot EUR 4,8 miljoen) en kosten materieel toezicht ad EUR 0,3 miljoen.

<sup>15</sup> Betreft het Wwft-toezicht op casino's en creditcardmaatschappijen. Overige toezichtkosten uit hoofde van de Wwft zijn opgenomen in de kosten per sector.

<sup>16</sup> De taken ten behoeve van Exportkredietverzekeringen zijn afgerond per 1 april 2008.

#### 4 Overige gegevens

Aan de Directie, Raad van Commissarissen en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van De Nederlandsche Bank NV

##### **Accountantsverklaring**

##### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag op pagina 167 tot en met 206 opgenomen jaarrekening 2009 van De Nederlandsche Bank NV te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2009 en de winst-en-verliesrekening over 2009 met de toelichting gecontroleerd.

##### *Verantwoordelijkheid van de directie*

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

##### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

*Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van De Nederlandsche Bank NV per 31 december 2009 en van het resultaat over 2009 in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening.

**Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Op grond van de verplichting ingevolge artikel 157 lid 4 Pensioenwet en 1:34 lid 4 Wet financieel toezicht melden wij dat ons niets is gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de informatie inzake doelmatigheid zoals opgenomen in hoofdstuk 8 in het jaarverslag niet juist is.

Amsterdam, 26 februari 2010  
PricewaterhouseCoopers Accountants NV

R.A.J. Swaak RA

*Statutaire regeling inzake winstbestemming*

De regeling is opgenomen in artikel 22, lid 2 van de Statuten van De Nederlandsche Bank NV, en luidt:

De winst blijvende uit de vastgestelde jaarrekening, staat ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

*Winstbestemming*

Met inachtneming van bovengenoemde statutaire bepaling en het mandaat van de aandeelhouder is de winstbestemming als volgt vastgesteld:

**Winstbestemming**

EUR miljoen

	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Toevoeging van de winst op goudverkopen aan de Algemene reserve	0	173
Toevoeging aan de Algemene reserve	85	53
Toevoeging aan de Algemene reserve wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht	57	57
Uitkering aan de Staat	<u>1.565</u>	<u>1.128</u>
<b>Resultaat over het boekjaar</b>	<b>1.707</b>	<b>1.411</b>

Van het totale resultaat, verminderd met de winst op goudverkopen, wordt 95% uitgekeerd aan de Staat. De resterende 5% wordt toegevoegd aan de Algemene reserve. In 2009 is de winst op goudverkopen nihil (over 2008 EUR 173 miljoen). Deze is in 2008 volledig toegevoegd aan de Algemene reserve. Verliezen (ongerekend de opbrengst van goudverkopen) worden met ingang van 2003 verrekend met toekomstige winsten door middel van de winstafdracht.

Dit wordt in beginsel gelijk verdeeld over zes jaar.

In het 4<sup>e</sup> kwartaal van 2009 is een interimdividend (EUR 928 miljoen) aan de Staat gedaan ter grootte van 2/3 van de te verwachten winstafdracht, gebaseerd op een daartoe opgestelde tussentijdse winstraming.

**Gebeurtenissen na balansdatum**

Anders dan in de jaarrekening vermeld staan zijn er geen gebeurtenissen na balansdatum die van materiële invloed zijn op de financiële gegevens 2009.