



IO

De Nederlandsche Bank

Jaarverslag 2010



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 toezichthouder financiële instellingen

© 2011 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
Internet: <http://www.dnb.nl>
E-mail: 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 35
- 1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel 36
 - 1.2.1 Schuldencrisis zorgt voor marktvolatiliteit 36
 - 1.2.2 Toenemende verwevenheid tussen financiële sectoren en overheden 38
 - 1.2.3 Financiële sector blijft kwetsbaar ondanks voorzichtig herstel 38
- 1.3 Maatregelen van autoriteiten 40
 - 1.3.1 Europees vangnet voor overheden 40
 - 1.3.2 Maatregelen van centrale banken 41
 - 1.3.3 Europese stresstesten vergroten transparantie 42
 - 1.3.4 Nederlandse steunmaatregelen 43
- 1.4 Macroprudentieel beleid 43
 - 1.4.1 Raamwerk voor macroprudentieel beleid 43
 - 1.4.2 Vormgeven van macroprudentieel beleid 44
- 1.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking van het financiële stelsel 45
 - 1.5.1 Financial Stability Board ontwikkelt toezichtkader voor systeembanken 45
 - 1.5.2 European Systemic Risk Board van start 47
 - 1.5.3 Maatregelen van het IMF 47

2 Mondiale economische ontwikkelingen

- 2.1 Herstel van de wereldeconomie 51
- 2.2 Uiteenlopende inflatieontwikkelingen bij stijgende grondstoffenprijzen 54
- 2.3 Wisselkoersspanningen en toenemende mondiale onevenwichtigheden 56
- 2.4 Uiteenlopende ontwikkelingen in monetair beleid 59
- 2.5 Budgettaire consolidatie gestart 60

3 Economie eurogebied

- 3.1 Verder herstel economie eurogebied 63
- 3.2 Inflatie stijgt door grondstofprijzen 68
- 3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen 69
- 3.4 Overheidsfinanciën in het eurogebied 71
- 3.5 Versterking van de Economische en Monetaire Unie (EMU) en uitbreiding eurogebied 73

4 De Nederlandse economie

- 4.1 Herstel na financiële crisis 75
- 4.2 Inflatie gedurende het jaar opgelopen 78
- 4.3 Overheidsfinanciën langdurig beïnvloed door crisis 80
- 4.4 Structurele hervormingsagenda vertraagd door val kabinet 82

5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

- 5.1 Inleiding 85
- 5.2 Bankwezen 89
 - 5.2.1 Ontwikkelingen in de sector 89
 - 5.2.2 Toezicht 92

| | | |
|----------|--|-----|
| 5.3 | Verzekeringsmaatschappijen | 93 |
| 5.3.1 | Ontwikkelingen in de sector | 93 |
| 5.3.2 | Toezicht | 95 |
| 5.4 | Pensioenfondsen | 98 |
| 5.4.1 | Ontwikkelingen in de sector | 98 |
| 5.4.2 | Toezicht | 99 |
| 5.5 | Overige instellingen | 102 |
| 5.5.1 | Beleggingsondernemingen en -fondsen | 102 |
| 5.5.2 | Trustkantoren en betaalinstanties | 103 |
| 5.6 | Integriteittoezicht | 104 |
| 5.7 | Markttoetreding | 105 |
| 5.8 | Handhaving en interventie | 106 |
| 5.9 | Onderzoeken | 110 |
| 6 | Het betalings- en effectenverkeer | |
| 6.1 | Inleiding | 115 |
| 6.2 | Het hoogwaardige betalingsverkeer | 116 |
| 6.2.1 | TARGET2 | 116 |
| 6.2.2 | Onderpand | 117 |
| 6.2.3 | Nieuw onderpandbeheersysteem in ontwikkeling | 117 |
| 6.3 | Het effectenverkeer | 119 |
| 6.3.1 | Handel | 119 |
| 6.3.2 | Clearing | 120 |
| 6.3.3 | Settlement | 121 |
| 6.4 | Oversight op het betalings- en effectenverkeer | 121 |
| 6.5 | De integratie van het Europees retail betalingsverkeer | 125 |
| 6.6 | Het Nederlands retail betalingsverkeer | 126 |
| 6.7 | Munten en bankbiljetten | 128 |
| 6.7.1 | Circulatie van bankbiljetten en munten | 128 |
| 6.7.2 | Productie van eurobankbiljetten | 128 |
| 6.7.3 | De bankbiljettendistributie | 129 |
| 6.7.4 | Aantal valse eurobiljetten | 130 |
| 6.8 | Caribisch Nederland | 130 |
| 7 | Bedrijfsvoering en verantwoording | |
| 7.1 | Inleiding | 133 |
| 7.2 | Missie en bereikte resultaten | 133 |
| 7.3 | Kostenontwikkeling | 136 |
| 7.4 | Corporate governance DNB | 139 |
| 7.4.1 | Centrale bank – toezichthouder | 139 |
| 7.4.2 | Interne besturing | 140 |
| 7.4.3 | Risicobeheersing | 141 |
| 7.5 | Beleggingen en financiële risico's | 143 |
| 7.5.1 | Samenstelling van de beleggingsportefeuilles | 143 |
| 7.5.2 | Governance van de beleggingsportefeuilles | 145 |
| 7.5.3 | Beleggingsresultaten | 146 |
| 7.5.4 | Financieel risicobeheer | 148 |
| 7.5.5 | Dienstverlening in Eurosysteemverband | 149 |
| 7.6 | Organisatieschema per 1 maart 2011 | 151 |
| 8 | Verslag van de Raad van Commissarissen | |
| 8.1 | Inleiding | 153 |
| 8.2 | Samenstelling, benoemingen | 154 |
| 8.3 | Werkzaamheden | 154 |
| 8.4 | Financiële Commissie | 156 |

| | | |
|-----|-------------------------------------|-----|
| 8.5 | Honorerings- en benoemingscommissie | 157 |
| 8.6 | Gemeenschappelijke Vergadering | 157 |
| 8.7 | Onafhankelijkheidsverklaring | 157 |

Jaarrekening

| | | |
|---|---|-----|
| | Balans per 31 december 2010 (na winstbestemming) | 160 |
| | Winst- en verliesrekening over 2010 | 162 |
| | Toelichtingen op de balans per 31 december 2010 en de winst- en verliesrekening over 2010 | 163 |
| 1 | Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling | 163 |
| 2 | Toelichting op de balans | 168 |
| 3 | Toelichting op de winst- en verliesrekening | 188 |
| 4 | Overige gegevens | 197 |

Tabellen

| | |
|----------|--|
| 2 | Mondiale economische ontwikkelingen |
| 2.1 | Economische kerngegevens 52 |
| 2.2 | Overheidstekort en overheidsschuld 60 |
| 3 | Economie eurogebied |
| 3.1 | Bestedingen 63 |
| 3.2 | Overheidsfinanciën 73 |
| 4 | De Nederlandse economie |
| 4.1 | Bestedingen 75 |
| 4.2 | Inflatie 78 |
| 4.3 | Loonkosten marktsector 80 |
| 4.4 | Budgettaire kerngegevens 80 |
| 4.5 | Afgegeven garanties Nederlandse overheid 82 |
| 5 | Toezicht op de Nederlandse financiële sector |
| 5.1 | Kerncijfers banken 89 |
| 5.2 | Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen 93 |
| 5.3 | Kerncijfers pensioenfondsen 98 |
| 5.4 | Inschrijvingen in de registers 103 |
| 5.5 | Aantal verleende vvgb's 106 |
| 5.6 | Aantal getoetste beleidsbepalers 106 |
| 5.7 | Wettelijke maatregelen bij onder toezicht staande instellingen 107 |
| 5.8 | Maatregelen bij niet onder toezicht staande instellingen 108 |
| 5.9 | Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures 109 |
| 6 | Het betalings- en effectenverkeer |
| 6.1 | Oversight-objecten met betrokkenheid van DNB 123 |
| 6.2 | Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2006-2010 126 |
| 6.3 | Eurobiljetten in circulatie 2010 128 |
| 6.4 | Aangetroffen valse eurobiljetten in Nederland en wereldwijd 130 |
| 7 | Bedrijfsvoering en verantwoording |
| 7.1 | Verantwoording kosten 2010 137 |
| 7.2 | Kosten per hoofdtaak 138 |
| 7.3 | Performance DNB-portefeuilles 146 |

Grafieken

| | |
|----------|---|
| 1 | Financiële stabiliteit |
| 1.1 | Beurswaarde financials wereldwijd 36 |
| 1.2 | Systeemrisico banken en verzekeraars 37 |
| 1.3 | Geldmarktspreads, CDS-premies en rentetermijnstructuur 37 |
| 1.4 | Correlaties CDS-premies van banken en overheden 39 |
| 1.5 | Risicodifferentiatie schuld papier financiële ondernemingen in het eurogebied 40 |
| 1.6 | Ontwikkeling balanstotalen van centrale banken 42 |
| 1.7 | Toegezegde kredieten door het IMF 48 |
| 2 | Mondiale economische ontwikkelingen |
| 2.1 | Economische groei 51 |
| 2.2 | Wereldhandelsgroei 53 |
| 2.3 | Werkgelegenheid en werkloosheid 54 |
| 2.4 | Inflatie 55 |
| 2.5 | Grondstoffenprijzen 56 |
| 2.6 | Ontwikkeling nominale effectieve wisselkoers 57 |
| 2.7 | Saldo lopende rekening 58 |
| 2.8 | Mondiale beleidsrente 59 |
| 3 | Economie eurogebied |
| 3.1 | Exportvolume naar regio 64 |
| 3.2 | Consumentenvertrouwen en spaarquote gezinnen 65 |
| 3.3 | Aandelenmarkt en huizenprijzen 66 |
| 3.4 | Investeringsratio en bezettingsgraad 67 |
| 3.5 | Opbouw inflatie 67 |
| 3.6 | Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid 69 |
| 3.7 | Beleidsrente 70 |
| 3.8 | Kredietverlening en geldgroei 71 |
| 3.9 | Kapitaalmarktrenteververschil met Duitsland 72 |
| 4 | De Nederlandse economie |
| 4.1 | Bruto binnenlands product naar bestedingscomponent 76 |
| 4.2 | Ontwikkeling bancaire kredietverlening 77 |
| 4.3 | Werkloosheid en vacaturegraad 78 |
| 4.4 | Inflatie (HICP) 79 |
| 4.5 | Financieringsbehoefte en uitgifte 81 |
| 5 | Toezicht op de Nederlandse financiële sector |
| 5.1 | Aandeel netto-rentebaten als percentage van de totale baten 90 |
| 5.2 | Nieuwe productie individuele levensverzekeringen 94 |
| 6 | Het betalings- en effectenverkeer |
| 6.1 | Dagelijks gebruik van deposito en marginale belening - Totaal alle Nederlandse banken 116 |
| 6.2 | Waardering en gebruik onderpand Nederlandse banken 118 |
| 6.3 | EMCF-transacties vanaf 2008 120 |
| 6.4 | Ontwikkeling toonbankbetalingen en waarde van geldopnames 127 |
| 6.5 | Aantal door DNB gecontroleerde biljetten vanaf 1984 129 |

| | | |
|-----|---|-----|
| 7 | Bedrijfsvoering en verantwoording | |
| 7.1 | Samenstelling van de dollarportefeuille | 143 |
| 7.2 | Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille | 144 |
| 7.3 | Relatieve gewogen performance per jaar (bijdrage in het totale rendement) | 147 |

Figuren

| | | |
|-----|---|-----|
| 1.1 | Overzicht FSB-beleidsraamwerk voor systeemrelevante financiële instellingen | 46 |
| 6.1 | Tripartiete crisismanagement organisatie | 124 |

Dit verslag werd afgesloten op 11 maart 2011.

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,0) = 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 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



mr. A.J. Kellermann



prof.dr. L.H. Hoogduin

Bij het vaststellen van de jaarrekening 2010, op 1 maart 2011, 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.

* De nevenfuncties van de directieleden zijn vermeld op www.dnb.nl.

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: 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.

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.

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: 2014)

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

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

Prof.dr. J.A. van Manen (1950, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2011. (Einde huidige termijn: 2015)

Hoogleraar Corporate Governance aan de Rijksuniversiteit Groningen

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.

Mw. prof.mr. H.M. Vletter-van Dort (1964, Ndl)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2010. (einde huidige termijn 2014)

Hoogleraar bank- en effectenrecht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en bijzonder hoogleraar effectenrecht aan de Rijksuniversiteit Groningen

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

In het verslagjaar zijn ZKH de Prins van Oranje en mw. mr. E.H. Swaab uitgetreden per 1 juli 2010 wegens het verstrijken van hun termijn. Benoemd zijn mw. prof.mr. H.M. Vletter-van Dort en prof.dr. J.A. van Manen per 1 oktober 2010 respectievelijk 1 januari 2011. Ir. G.J. Kleisterlee is per 1 juli 2010 herbenoemd.

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.

R.R. Latenstein van Voorst MBA
Voorzitter van het Verbond van Verzekeraars.

Drs. T. van de Graaf
Commissaris van overheidswege.

Vacature
Voorzitter MKB-Nederland.

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

A.J. Maat
Voorzitter LTO-Nederland.

Drs. J. Smit
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.

Drs. J. Smit (voorzitter CNV) is per 1 juni 2010 tot de Bankraad toegetreden. Daarnaast is mr. W.A.J. van Duin (voorzitter Verbond van Verzekeraars) teruggetreden per 15 december 2010. De heer R.R. Latenstein van Voorst MBA is hem opgevolgd en per 1 februari 2011 toegetreden tot de Bankraad. Drs. L.M.L.H.A. Hermans (voorzitter MKB Nederland) is per 1 februari 2011 teruggetreden. Deze vacature is nog niet vervuld. Ten slotte is prof.dr. A.W.A. Boot per 1 mei 2010 herbenoemd voor een periode van vier jaar.

Ondernemingsraad

Drs. A.C. Eijgenraam
Mw. S. Hashemi BC
J.P.N. Hoek (*plv. voorzitter tot 1 april*)
L.J.P. Kaizer
U. Karakhalil
N.C. Kloosterman (*voorzitter*)
Mw. M.M.L. Kraal (*plv. voorzitter na 1 april*)
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

Ter inleiding

Over 2010 valt gelukkig veel meer positiefs te melden dan in het vorige Jaarverslag over 2009. Het bankwezen herstelde in de meeste landen, crisissteun werd geheel of gedeeltelijk afgelost – ook in Nederland – en het proces van balanssanering kwam op gang. Daarbij werd de toezichtomgeving wereldwijd versterkt. In Europa trad een nieuwe structuur voor het toezicht op banken, financiële markten, verzekeraars en pensioenfondsen in werking, met meer aandacht voor de risico's voor de stabiliteit van het financiële systeem als geheel. Ook dichterbij huis werd gewerkt aan versterking van het toezicht, mede op grond van de lessen getrokken uit de onderzoeken van de commissies De Wit en Scheltema. Mondiaal was de succesvolle afronding van het Bazel III-akkoord een belangrijk wapenfeit. Daarmee werd de basis gelegd voor een stelsel dat meer kenmerken van het traditionele bankbedrijf zal bezitten en beter bestand zal zijn tegen onverwachte schokken. Een belangrijke constatering is voorts dat de crisismaatregelen van de autoriteiten hebben voorkomen dat de wereldeconomie in een langdurige depressie is beland, getuige het feit dat veel landen weer economische groei laten zien.

Bij dit alles horen allerlei kanttekeningen, mitsen en maren. Die zullen ook in dit Jaarverslag, bijna traditiegetrouw, niet ontbreken. De kern daarvan is, ten eerste, dat het crisisbeleid moet worden afgebouwd en, ten tweede, dat financiële buffers moeten worden hersteld; bij banken, verzekeraars en pensioenfondsen, bij overheden en soms ook bij gezinnen en bedrijven. Deze boodschappen wisselen elkaar af in dit Jaarverslag, maar kunnen uiteraard niet los van elkaar worden gezien.

Bij de timing van de terugkeer naar normale verhoudingen wordt idealiter rekening gehouden met mogelijke nadelige effecten op de reële economie. Veelal is de vrijheid van handelen echter beperkt, vooral omdat in een aantal landen snel budgettair herstel nodig is om het vertrouwen van financiële markten te herwinnen. Ook bij het monetaire beleid zijn de grenzen van het zeer accommoderende beleid bereikt, gezien het feit dat de inflatie mondiaal oploopt. Voor het bankwezen geldt dat het reeds ingezette proces van bufferherstel geen vertraging mag oplopen. Meer in het algemeen zullen de autoriteiten zodanig orde op zaken moeten stellen dat zij zijn voorbereid op nieuwe schokken. De onverwachte turbulenties in de Arabische wereld laten zien dat die zich elk moment kunnen aandienen.

Van kredietcrisis naar landencrisis

Voor de wereldeconomie als geheel was 2010 een jaar van herstel. Net als in 2009 verliep dit onregelmatig en was het in de ene regio aanmerkelijk krachtiger dan in de andere. Terwijl de autoriteiten in de Verenigde Staten (VS) alles uit de kast haalden om de economie terug te brengen op het oude groeipad en de opkomende markten spectaculair opleefden, werd het eurogebied overvallen door een landencrisis. Hoewel verschillend van aard en intentie, ging het beleid aan beide kanten van de Atlantische Oceaan gepaard met sterk oplopende overheids-schulden. De ironie wil dus dat de crisis tot nu toe is bestreden met wat haar veroorzaakte: uitbundige schuldcreatie. Anders is wel dat er een belangrijke debiteur bij is gekomen, namelijk de belastingbetaler. Daarmee is niet gezegd dat er op korte termijn een reëel alternatief voor de aangelegde noodverbanden bestaat, wel dat de sporen van de crisis nog niet zijn uitgewist.

Kiem van kredietcrisis in vorige eeuw

De schuldverhoudingen tussen economische sectoren zijn sinds de jaren tachtig sterk toegenomen, daarbij nauwelijks meer gehinderd door nationale grenzen. Marktwaardering en de toegenomen mogelijkheden tot het verpakken van leningen hebben de internationale handel in schuld een verdere impuls gegeven. Tegen deze achtergrond zijn markten volatieler geworden, terwijl de concentratie van risico's in het financiële systeem zich grotendeels aan het zicht van de autoriteiten heeft onttrokken. Bovendien zijn er wereldwijd en over een lange reeks van jaren te weinig belemmeringen voor schuldcreatie opgeworpen, ook vanuit de markt zelf. Mede daardoor heeft het schaduwbankieren zo'n hoge vlucht kunnen nemen. Tegelijkertijd zijn er onvoldoende financiële buffers opgebouwd door tekortschietend besef van (extreme) risico's. Maatregelen om dit tij te keren konden stevast rekenen op hevig verzet van de partijen waarop het beleid gericht was. Dit speelde bij de vormgeving van de kapitaalakkoorden Bazel I, II en III, bij het ontwerp van Solvency II voor verzekeraars, bij de uitvoering van het Stabieliteits- en Groeipact (SGP) en – in Nederland – bij de introductie en toepassing van het Financiële Toetsingskader voor pensioenfondsen en bij alle pogingen om de groei van de hypothecaire kredietverlening binnen de perken te houden.

De schuldcreatie heeft zich onder andere vertaald in sterke stijgingen van aandelenkoersen en prijzen van onroerend goed, die een steeds grotere invloed op de reële economie zijn gaan uitoefenen. Het in diverse landen gevoerde beleid om zo veel mogelijk burgers aan een eigen huis te helpen, heeft er automatisch toe geleid dat zo veel mogelijk burgers ook aan een schuld zijn geholpen. Dit kan goed gaan zolang tegenover de extra vraag naar eigen woningen ongeveer evenveel nieuwbouw staat en bovendien de schuldendienst van woningbezitters gelijke tred houdt met de inkomensontwikkeling. Wordt aan deze condities niet voldaan, dan resulteren overmatige stijgingen van huizenprijzen, vroeger of later gevolgd door substantiële neerwaartse correcties, die van grote invloed kunnen zijn op de reële economie en de financiële sector. Niet voor niets behoren snel stijgende reële huizenprijzen tot de beste voorspelers van bancaire crises. Toch bestaat er een onuitroeibare neiging dergelijke signalen te negeren of weg te redeneren onder verwijzing naar bijzondere omstandigheden, vermeende nieuwe wetmatigheden en verouderde paradigma's. Bij excessieve ontwikkelingen in de kredietverlening, de geldhoeveelheid en de overheidsschuld gaat het niet anders.

Geleidelijke invoering van nieuw beleid geboden

De kwetsbaarheid van economieën voor externe schokken is vergroot door de liberalisering van het internationale kapitaalverkeer en de spectaculaire toename van financiële stromen en handelsstromen tussen landen. Daardoor kon het gebeuren dat een lokale brand in de VS – de ‘subprime’ crisis – economieën in de rest van de wereld ernstig ontregelde. Bovendien werden zo beleidsfouten uit het verleden blootgelegd, ook in het eurogebied, die hun tol eisten op een moment dat de buffers praktisch uitgeput waren.

Dat is de wijsheid van nu. De meeste economen en beleidsmakers waren verrast door de vergaande consequenties van de sterk toegenomen verwevenheid van economieën. Het afgelopen jaar zijn – nationaal en internationaal – belangrijke initiatieven genomen om de economische omgeving stabielere te maken. Dit beleid zal met een zekere geleidelijkheid, maar tegelijk ook met doortastendheid, moeten worden ingevoerd. De crisis heeft duidelijk gemaakt dat het zicht op de economische samenhangen onvolledig is. Dit geldt in het bijzonder onder de huidige omstandigheden, waar de financiële sector nog niet op orde is en overheidsschulden in diverse landen onhoudbaar groot zijn geworden. Door toepassing van stresstesten voor banken en overheden wordt enig gevoel voor zogenoemde staartrisico’s verkregen. Vooralsnog schiet de kennis van de economische dynamiek bij uitzonderlijke condities echter tekort om de resultaten van nieuw beleid voldoende nauwkeurig te kunnen inschatten. Overigens zijn beleidseffecten van te voren nooit met grote precisie te voorspellen. De enige manier om met deze fundamentele onzekerheid om te gaan, is het opbouwen van buffers.

Bufferherstel kent kosten en opbrengsten

Eerdere crises wijzen uit dat het proces van terugkeer naar normale schuldverhoudingen traag verloopt en de groei van productie en werkgelegenheid voor lange tijd onder druk zet. Hierbij gaat het niet alleen om vraageffecten. Een verminderde investeringsactiviteit en een toename van langdurige werkloosheid tasten immers ook de potentiële groei aan. Daarnaast keren de prijzen van onroerend goed doorgaans niet snel terug naar de niveaus van vóór de crisis, met alle gevolgen van dien voor de investeringen in de bouwsector. Deze vertragingen vormen tot op zekere hoogte de prijs die moet worden betaald voor het feit dat er jarenlang op te grote voet is geleefd.

Aan herstel van financiële buffers valt niet te ontkomen. Waar het de banken betreft, wordt daarvoor een aantal jaren uitgetrokken. Berekeningen met betrekking tot de gevolgen van Bazel III laten zien dat er dan in de invoeringsfase slechts beperkte effecten op de reële economie zullen optreden. Het eindresultaat is een duidelijk weerbaarder bancaire systeem en daarmee een stabielere economie. Sanering van de overheidsfinanciën verdient evenzeer prioriteit. In sommige landen moet daarbij een flink tempo aan de dag worden gelegd. Niet alleen de schulddynamiek maakt dat noodzakelijk, maar ook het feit dat financiële markten snel resultaten willen zien om overtuigd te raken van de wil en het vermogen van de overheid om de financiële huishouding weer op orde te krijgen. Dit zal zich vervolgens uitbetalen in de vorm van lage risicopremies, waarmee de aanpassingslast voor de betrokken landen draaglijk kan blijven.

Wereldeconomie herstelt zich maar is nog niet in evenwicht

Ondertussen vindt herstel van de wereldeconomie plaats, zij het nog weinig evenwichtig. De VS lijkt met een economische groei van bijna 3% weer terug te zijn op het groeipad van vóór de crisis. Dit cijfer is echter mede te danken aan de ongekende impulsen van de federale overheid en het Federal Reserve System. Zodoende is de huidige groei voor een deel op de pof gekocht en moet worden afgewacht hoe lang die kan worden volgehouden. Daarbij komt dat de Amerikaanse woningmarkt nog altijd in mineur verkeert, gezien het geringe aantal transacties en de weer dalende huizenprijzen. Zolang de voorraad onverkochte woningen toeneemt en de werkloosheid hoog blijft, zal het beeld niet structureel verbeteren.

De economie van het eurogebied is evenmin op orde. Een groei van 1,7% in 2010 is tamelijk bescheiden tegen de achtergrond van een krimp van 4,1% in 2009. Minstens even belangrijk zijn de verschillen tussen de lidstaten. De uitersten spreken voor zich: een krimp van ruim 4% in Griekenland tegenover een groei van 3½% in Duitsland, een werkloosheid die varieert van nog geen 5% in Nederland tot ruim 20% in Spanje en een inflatie die uiteenloopt van 0% in Ierland tot 5% in Estland en Griekenland. Deze verschillen, gevoegd bij de uiteenlopende begrotingsposities van landen, illustreren de problemen waarmee de Economische en Monetaire Unie (EMU) momenteel kampt. Later meer hierover.

Japan kende in 2010 een economische groei van 3,9%. Hoewel voor Japanse begrippen uitbundig, kan dit cijfer niet los worden gezien van de zeer forse krimp in 2009 (6,3%). Daarnaast was de sterke opleving deels het gevolg van de tijdelijke subsidiëring van milieuvriendelijke auto's, een maatregel die in september afliep. Landen als China en India, die nauwelijks werden getroffen door de kredietcrisis, realiseerden weer heel hoge groeicijfers (rond 10%), terwijl ook opkomende economieën elders in de wereld fors groeiden. Hierdoor laaiden de spanningen rond de wisselkoersconstellatie weer op, culminerend in maatregelen van de Braziliaanse autoriteiten om de kapitaalimport te beteugelen. Vanuit het perspectief van Brazilië, dat een overgewaardeerde reële wisselkoers heeft, is zulk beleid wel enigszins te begrijpen, maar het kan nooit de panacee zijn voor de valutaperikelen die de wereld al zo lang bezighouden.

Al met al zijn de macro-economische onevenwichtigheden van vóór de crisis nog volop aanwezig. Nieuw daarbij, hoewel niet onverwacht, is de toenemende inflatiedruk in Azië, veroorzaakt door sterk oplopende energie- en grondstoffenprijzen, voedselprijzen en lonen. Aangenomen mag worden dat de stijging van energie- en grondstoffenprijzen deels structureel van aard is. Een en ander vormt een bedreiging voor het mondiale inflatiebeeld, gegeven ook de tekortfinanciering en ruime monetaire verhoudingen in de geïndustrialiseerde wereld, die extra kapitaalstromen naar de opkomende markten uitlokken. Het ziet er in elk geval naar uit dat het deflatiespook plaats heeft gemaakt voor het gevaar van oplopende inflatie, wellicht met uitzondering van een aantal ernstig getroffen Europese landen.

Crisisbeleid effectief, maar kritische grens in zicht

De maatregelen om de eerste pijn van de crisis te verzachten, zijn tot nu toe succesvol geweest. De beleidsreacties richtten zich in eerste instantie op het vlot trekken van de financiële sector en het stimuleren van de reële economie. In 2010 zette de VS het stimuleringsbeleid op ongekende schaal voort, terwijl de autoriteiten in het eurogebied zich opmaakten voor een geleidelijke exit uit het

onconventionele beleid. Door de landencrisis kon die exit minder voortvarend ter hand worden genomen dan aanvankelijk was verwacht.

Intussen zijn de grenzen van wat nog mogelijk is boven de al getroffen voorzieningen wel in zicht gekomen. Dat is niet alleen een politieke realiteit, maar ook een economische. De optelsom van zeer ruime monetaire verhoudingen, impliciete en expliciete overheidsgaranties, omvangrijke opkoopprogramma's en de daarmee gepaard gaande balansverlenging van centrale banken kan op wat langere termijn een stabiele ontwikkeling van de wereldeconomie belemmeren. De onevenwichtigheden van vóór de crisis zijn nog maar zeer gedeeltelijk aangepakt en nieuwe problemen hebben zich aangediend. Met het gevoerde beleid is tijd gekocht – een kostbaar goed in crisisomstandigheden – maar de onbetaalde rekening is groot. Die komt uiteindelijk terecht bij de burgers, zoals de Grieken en de Ieren inmiddels dagelijks ervaren. Dat is helaas onvermijdelijk. Verdere continuering van stimulerend beleid door budgettaire en monetaire autoriteiten – ook buiten Europa – miskent ook dat de groeipaden van vóór de crisis in de meeste landen niet meer haalbaar zijn en leidt bovendien tot uitstel van noodzakelijke structurele hervormingen.

Banken wereldwijd in de lift en op weg naar verder balansherstel

De eerste zorg na het uitbreken van de crisis was dat het internationale bankwezen weer normaal moest gaan functioneren. Hoewel er nog belangrijke uitdagingen liggen, lijkt die hobbel goed te zijn genomen. Wereldwijd is de positie van de bankensector in 2010 fors versterkt. Vooral Amerikaanse banken deden het goed, een enkele uitzondering daargelaten. Dit kwam onder andere door sterk toegenomen inkomsten uit het rentebedrijf en het feit dat er veel minder toevoegingen aan de voorzieningen nodig waren. Deze laatste factor droeg ook bij aan de verdere gezondmaking van Europese banken. Inmiddels is het grootste deel van de verliezen op subprime en gerelateerde leningen – naar schatting USD 1.600 miljard wereldwijd – genomen. Positief is ook dat in veel landen substantiële aflossingen op overheidssteun hebben plaatsgevonden. Uitzonderingen zijn Ierland en Spanje, waar de steun onlangs is uitgebreid.

De komende jaren zullen in het teken van verder balansherstel staan, in toenemende mate afgedwongen door strengere eisen vanuit Bazel. Overigens zullen banken, voor zover zij daartoe in staat zijn, uit overwegingen van concurrentie vooruitlopen op de geleidelijke invoering van de nieuwe regelgeving, die minimumeisen aan kapitaal en liquiditeit stelt. Met de introductie van een maximale 'leverage ratio' in 2018 en het zwaarder belasten van het handelen voor eigen rekening, vooral ook in complexe producten, zal het traditionele bankbedrijf naar verwachting aan belang winnen.

Landencrisis doorkruist herstel eurogebied

Het herstel van de bankensector en de reële economie werd in het eurogebied verstoord doordat een aantal lidstaten ernstig in de problemen kwam. Begin 2010 was al duidelijk dat het in Griekenland niet vanzelf goed zou komen. In mei werd overeenstemming bereikt over een hulpprogramma van de Europese Unie (EU) en het Internationale Monetair Fonds (IMF). Tegenover een kredietlijn van maar liefst EUR 110 miljard verplichtte Griekenland zich tot het terugbrengen van het overheidstekort naar minder dan 3% van het bruto binnenlands product (bbp) in 2014. Ter vergelijking: het tekort in 2010 is naar verwachting ongeveer 9½%, komend van bijna 15½% in 2009. Griekenland ligt op schema met deze reductie, die grotendeels tot stand is gekomen door

uitgavenverminderingen. Zonder verbreding van de belastinggrondslag zal het gestelde einddoel echter buiten bereik blijven. Dit vergt een krachtige aanpak van belastingontduiking en een radicale cultuurverandering bij zowel de belastingininner als de belastingbetaler. Daarnaast is verbetering van de concurrentiepositie noodzakelijk om de Griekse economie structureel op een hoger groeipad te brengen. Concreet betekent dit alles voor de komende jaren: lagere lonen en pensioenen, hogere belastingen, minder subsidies en langer werken. Dit recept zal overigens alleen effectief zijn bij een drastische hervorming van het Griekse overheidsapparaat.

De in Ierland gerezen problemen zijn van een volstrekt andere aard, hoewel niet minder ernstig. Jarenlang gold de Keltische tijger, opgeklommen tot de top-10 van rijkste landen ter wereld, als het voorbeeld voor de rest van Europa. In 2007 begon het tij echter te keren. Tot dat jaar was de welvaartstoename gepaard gegaan met forse prijsstijgingen van onroerend goed, die op hun beurt leidden tot omvangrijke investeringen in de bouwsector en daarmee een extra impuls aan de economie gaven. Doordat krediet volop beschikbaar was om dit proces te accommoderen, kon een zeepbel ontstaan, die met het uitbreken van de ‘subprime’ crisis begon leeg te lopen. Inmiddels zijn de huizenprijzen met bijna 40% gedaald en de prijzen van commercieel onroerend goed met meer dan 50%. Bijgevolg heeft Ierland een uitzonderlijk diepe recessie ondergaan, met een cumulatief productieverlies van 11% en een ruime verdubbeling van de werkloosheid. Het Ierse bankwezen moest door dit alles ongekende verliezen op het hypotheekbedrijf incasseren en werd geconfronteerd met omvangrijke onttrekkingen aan de internationale passiva, zodat staatssteun onvermijdelijk werd. In ruil voor de hulp van buitenlandse autoriteiten, die in totaal bijna EUR 70 miljard bedraagt, heeft Ierland zich moeten committeren aan een ambitieus programma, gericht op herstructurering van de financiële sector en sanering van de overheidsfinanciën.

Wel of geen internationale steun?

De vraag of, en wanneer, een land te hulp moet worden geschoten door de internationale gemeenschap is niet in haar algemeenheid te beantwoorden. Dat geldt zeker voor een land in het eurogebied, omdat de belangen van de lidstaten door de gemeenschappelijke munt in grote mate parallel lopen. In feite houden Europese overheden en financiële instellingen elkaar in een houdgreep. Banken, verzekeraars en pensioenfondsen hebben omvangrijke uitzettingen op Europese overheden en op elkaar. Overheden, op hun beurt, hebben in verband met de bestrijding van de crisis aanzienlijke deelnemingen in banken of staan voor grote bedragen garant. Deze betrokkenheid van overheden is voor markten essentieel om het vertrouwen in kwetsbare instellingen te behouden. Tegelijkertijd kan die betrokkenheid leiden tot twijfel over de financiële gegoedheid van de overheid, zeker als er nog andere factoren zijn die de overheidsfinanciën uit het lood (dreigen te) slaan. Gebeurt dit, dan lopen risicopremies op en vinden ‘downgrades’ plaats, zodat de (her)financiering van schuld in gevaar komt. Door deze houdgreep vraagt elk nieuw feit in de landencrisis om zorgvuldige afwegingen van de autoriteiten. De roep om radicale oplossingen die daarbij geregeld opklinkt vanuit het publiek of de politiek is op zich begrijpelijk. Gezien de genoemde vervlechtingen, maar ook omdat de aard van de problemen van land tot land verschilt, is het echter verre van evident dat die oplossingen zonder meer in het belang van de burgers zijn, waar dan ook in Europa.

Er zijn nog twee andere overwegingen die pleiten voor een uiterst behoedzame aanpak. De eerste is dat de vrijheidsgraden voor vergaande maatregelen

momenteel sterk worden beperkt door het feit dat de financiële buffers praktisch overal zijn uitgeput. De tweede overweging is dat crisisbeleid (of het uitblijven daarvan) naar zijn aard met grote onzekerheid is omgeven. Dit hangt deels samen met de notoire onvoorspelbaarheid van de psychologie van de markt, die vaak doorslaggevend voor de effectiviteit van het beleid is. De complexiteit van de situatie speelt echter ook een rol, waardoor de kans op inschattingfouten groter is dan normaal. Illustratief in dit verband is dat het IMF, de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank (ECB) er in september nog van overtuigd waren dat Ierland zijn problemen zelf kon oplossen, nadat nieuwe overheidsgaranties op verplichtingen van Ierse banken waren goedgekeurd door de Commissie.

Oplossingen van nu zijn noodverbanden

De Europese Raad heeft besloten een permanent mechanisme voor crisisbeheersing in het leven te roepen. Dit voorziet in een steunfonds, het European Stability Mechanism (ESM) en opname van zogenoemde ‘collective action clauses’ in obligatiecontracten van alle overheden in het eurogebied. Met dergelijke clausules wordt beoogd herstructurering van schuld mogelijk te maken zonder dat alle obligatiehouders daarmee hoeven in te stemmen. Van een steunfonds kan het (verkeerde) signaal uitgaan dat overheden altijd gered zullen worden. Het ESM zou dus eigenlijk nooit gebruikt mogen worden, omdat anders de ‘no bail-out’ clausule uit het Verdrag van Maastricht verwordt tot een dode letter. Dit betekent dat het beleid ter voorkoming van zo’n situatie zeer aanzienlijk moet worden versterkt.

Tot voor kort was het geloof nog wijdverbreid dat landen niet snel failliet zouden gaan als ze eenmaal een bepaalde ontwikkelingsgraad hadden bereikt. Dit adagium, ook wel aangeduid als ‘graduation’, heeft een behoorlijke knauw gekregen. De schulden crisis in het eurogebied heeft in elk geval nog eens duidelijk gemaakt dat een monetaire unie het niet kan stellen zonder strikte begrotingsregels voor individuele lidstaten en evenmin zonder automatische en onmiddellijke sancties wanneer de regels worden overtreden. De afspraken moeten daarom aanzienlijk strakker worden dan het huidige SGP en worden verankerd in nationale wetgeving, terwijl de rol van de Europese Commissie dient te worden versterkt. Hoewel de voorstellen van de Werkgroep Van Rompuy een eerste stap in de goede richting zijn, ontberen zij voldoende ambitie. Er is meer nodig om de EMU toekomstbestendig te maken en het vertrouwen van financiële markten structureel te herwinnen. Dit betreft niet alleen de begrotingsregels, die zich mede op de ontwikkeling en financiering van overheidsschulden moeten richten, maar ook het bredere macro-economische beleid, dat nadrukkelijker in het teken moet staan van de preventie van grote prijsvolatiliteit op markten voor onroerend goed en aanhoudende tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het is niet toevallig dat deze verschijnselen zich juist voordoen in de lidstaten die in de problemen zijn gekomen. Daarnaast zal meer werk moeten worden gemaakt van arbeidsmarkthervormingen, vooral in de zuidelijke lidstaten. Bij de afronding van dit Jaarverslag waren de discussies over een alomvattend pakket van de EU nog gaande.

Eurogebied nog geen optimaal valutagebied

Toen de euro werd ingevoerd, vormde de EMU geen optimaal valutagebied. Het idee was echter dat het SGP en structurele hervormingen – de Lissabon-strategie – meer economische integratie zouden bewerkstelligen. Dat is tot nu toe ijdele

hoop gebleken. Op het moment dat het SGP moest bijten, is het verwaterd. De Lissabon-strategie, die de EU in 2010 'de meest competitieve en dynamische kenniseconomie van de wereld' had moeten maken, bestond vooral uit praten en het bijhouden van scoreborden. Hiervoor in de plaats is nu de Europa 2020-Strategie gekomen, waaronder de EU zich in tien jaar tijd moet ontwikkelen tot 'een zeer concurrentiekrachtige, sociale en groene markteconomie'; andermaal zonder gevolgen voor lidstaten die uit het spoor raken.

Het mislukken van de Lissabon-strategie verhinderde niet dat Griekenland, Ierland en Spanje een spectaculaire welvaartsgroei doormaakten. Dit ging echter gepaard met de opbouw van grote onevenwichtigheden. Zo groeide de kredietverlening gedurende tien jaar schrikbarend (gemiddeld 14% per jaar), terwijl de internationale concurrentiepositie in termen van arbeidskosten per eenheid product bijna doorlopend verslechterde. In feite pasten de reële rentes van deze landen niet bij hun groeitempo. Dit heeft in Ierland en Spanje ook de huizenmarkt parten gespeeld. De genoemde onevenwichtigheden hebben er uiteindelijk in geresulteerd dat deze drie landen binnen het eurogebied het hardst zijn geraakt door de crisis.

Een geval apart is Portugal, waar sinds de toetreding tot de EMU weinig economische voortgang is geboekt: achterblijvende groei, forse kredietexpansie, sterk verslechterende concurrentiepositie en overmatige tekorten bij de overheid en op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het verlies aan concurrentiekracht heeft vooral de kledingbranche getroffen. Dit tij was niet te keren vanwege de liberalisering van de wereldhandel in textielproducten. Anders dan andere landen, is Portugal er echter niet in geslaagd daarvoor hoogwaardige exportproducten in de plaats te stellen, wat door de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling vooral aan achterblijvend onderwijs wordt toegeschreven.

Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich de Duitse economie, die de crisis goeddeels achter zich heeft gelaten. Productie en werkgelegenheid groeien weer gestaag, waaraan zowel de binnenlandse bestedingen als de uitvoer bijdragen. Duitsland profiteert relatief sterk van de toenemende vraag vanuit China naar hoogwaardige investeringsgoederen, kapitaalintensieve machineonderdelen en auto's. Verder lijken de arbeidsmarkthervormingen van het begin van deze eeuw langzaam maar zeker hun vruchten af te werpen, gezien de geleidelijke daling van de werkloosheid en de sterk verbeterde concurrentiepositie. Dit alles wordt gerealiseerd bij een zeer gematigde kredietgroei: gemiddeld 2% per jaar sinds 2000. Het enige minpunt is de toenemende inflatie, die weerspiegelt dat de huidige renteniveaus voor de Duitse economie te laag zijn.

Monetair beleid ECB al geruime tijd zeer accommoderend

De gemiddelde inflatie in het eurogebied is opgelopen tot een niveau dat boven de kritische grens van 2% ligt. Hieraan liggen vooral gestegen energie- en voedselprijzen ten grondslag. Geschoond voor deze componenten is de inflatie nog altijd zeer gematigd, terwijl de verwachtingen van het publiek over de toekomstige inflatie overeenkomen met de door de ECB gehanteerde definitie van prijsstabiliteit. Niettemin zijn er zorgen. Ten eerste mag niet meer automatisch worden gerekend op de matigende invloed van het prijsbeloop in de opkomende markten, gezien de inmiddels vrij hoge inflatie in die landen. Deze ontwikkeling, gevoegd bij de sterk gestegen grondstoffenprijzen, kan erop wijzen dat de grenzen van de mondiale productiecapaciteit worden bereikt. Ten tweede, en hieraan gerelateerd, maakt de sterke opleving in Duitsland duidelijk

dat een aantrekkende economie gepaard gaat met een hogere inflatie en daarmee een hogere beleidsrente vergt. De ECB zal echter niet (volledig) in die behoefte kunnen voorzien als de inflatie elders in het eurogebied beduidend lager dan 2% – en in sommige landen mogelijk zelfs negatief – is. Hoe langer zo'n situatie voortduurt, des te moeilijker het voor de ECB wordt haar geloofwaardigheid te behouden onder het publiek van de grootste lidstaat, met zijn diepgewortelde aversie tegen inflatie.

Hoewel het ruime monetaire beleid onmiskenbaar heeft bijgedragen aan de beheersing van de crisis, gaan de nadelen van langdurig lage rentes op enig moment domineren. Ten eerste wordt schuldreductie erdoor ontmoedigd. Bovendien motiveert een lage beleidsrente banken om een maximaal beroep op de faciliteiten van de ECB te doen. Verder kan van lage rentes een prikkel voor banken uitgaan tot herhaaldelijk doorrollen van leningen van dubieuze debiteuren die nog net de rentelasten kunnen opbrengen, maar nooit de hoofdsom zullen terugbetalen. Een dergelijke praktijk, bekend uit Japan en aangeduid als 'evergreening', leidt ertoe dat banken te laat verliezen nemen en dat insolvable bedrijven ('zombie firms') in leven worden gehouden. Dit belemmert de economische dynamiek. Dichter bij huis blijkt hoe ingrijpend een lage rente kan zijn voor de pensioenrechten van burgers, waarover later meer. Als een lage beleidsrente samengaat met een steile yieldcurve, wat vaak het geval is, worden overheden aangezet tot looptijdverkorting van schuld, waardoor het herfinancieringsrisico toeneemt. Ten slotte vormen te lage rentes een voedingsbodempot voor onverantwoorde investeringsbeslissingen, ook in de woningmarkt. Dat heeft de kredietcrisis wel geleerd.

Onconventioneel beleid ECB voortgezet

De interbancaire geldmarkt is in de loop van 2010 duidelijk beter gaan functioneren. Niettemin biedt de ECB nog vrijwel onbeperkt liquiditeit aan, mits daar voldoende onderpand tegenover staat. Verder is de ECB onder het Securities Markets Programme begonnen met het opkopen van langlopend schuld papier om de obligatiemarkten beter te laten functioneren. De operaties worden geneutraliseerd, zodat de geldmarktruimte per saldo niet verandert, en hebben daarmee een volstrekt ander karakter dan het Amerikaanse beleid van kwantitatieve verruiming. Met het laatste programma zijn bovendien veel grotere bedragen gemoeid (in de orde van een factor tien). Dit neemt niet weg dat de mogelijkheden van de monetaire autoriteiten langzamerhand uitgeput raken, gezien ook de risico's voor de balansen van centrale banken. De genoemde crisismaatregelen zijn uit nood geboren en zullen worden uitgefaseerd zodra de markten voldoende zijn genormaliseerd. Op wat langere termijn moet blijken in hoeverre de ongedekte geldmarkt van vóór de crisis nog zal terugkeren. Vervolgens is de vraag opportuun of het operationele raamwerk van de ECB aanpassing behoeft, mede in het licht van de aanscherping van liquiditeitseisen in het kader van Bazel III. Daarbij zal – met de ervaringen van de crisis – ook een herijking van onderpand eisen dienen plaats te vinden.

Monetair beleid na de crisis: meer aandacht voor financiële onevenwichtigheden

Dat het monetaire beleid gericht moet zijn op prijsstabiliteit is onomstreden. Het is echter minder evident dat de centrale bank daarnaast nog andere doelstellingen kan of moet nastreven. In de VS heeft de centrale bank een dubbel mandaat en staat het rentebeleid in het teken van prijsstabiliteit en maximale werkgelegenheid. Omdat deze doelstellingen – zeker op de korte termijn – niet altijd verenigbaar zijn, kan er een beleidsdilemma ontstaan.

Momenteel speelt de discussie of het monetaire beleid zich, naast prijsstabiliteit, mede moet richten op het voorkomen van financiële onevenwichtigheden. Daar lijkt veel voor te zeggen. De transmissie van het monetaire beleid loopt immers altijd via kredietverlening en vermogensvorming. De doelstellingen liggen daarmee meer in elkaars verlengde dan prijsstabiliteit en maximale werkgelegenheid en kunnen ook goed binnen het bestaande mandaat van de ECB worden behartigd. Om te vermijden dat de ultieme doelstelling van prijsstabiliteit uit het vizier verdwijnt, is het wel van belang dat de basis voor financieel evenwicht wordt gelegd door adequate regelgeving, effectief toezicht en de inzet van macroprudentiële instrumenten. Deze thema's komen later aan de orde.

Nederlandse economie toont gemengd beeld

Het herstel van de Nederlandse economie verliep in 2010 met horten en stoten en moest het vooral van de oplevende vraag uit het buitenland hebben. Consumenten waren terughoudend en het vertrouwen van vóór de crisis is nog lang niet terug. Ook bedrijven lieten het afweten, getuige het feit dat de investeringen in vaste activa over het hele jaar genomen fors afnamen. Niettemin biedt de verbeterende winstgevendheid, gevoegd bij de stijgende bezettingsgraad, een goede basis voor een opleving van de bedrijfsinvesteringen.

De arbeidsmarkt houdt zich opvallend goed en logenstraft de sombere voorspellingen van twee jaar geleden. De werkloosheid is sinds de top van februari gedurende tien maanden op rij gedaald en in december uitgekomen op nog geen 5% van de beroepsbevolking. Ter vergelijking: het Europese gemiddelde is circa 10%, terwijl de werkloosheid in Duitsland nog altijd ruim 7% bedraagt. Omdat de werkgelegenheid in Nederland veel minder sterk is gedaald dan de productie, is het aannemelijk dat bedrijven bewust en op grote schaal personeel hebben vastgehouden in afwachting van betere tijden. Deze zogenoemde 'labour hoarding' wordt bevestigd door recent onderzoek van de ministeries van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Structurele krapte op de arbeidsmarkt geldt als de belangrijkste oorzaak van dit verschijnsel. Belangrijk is natuurlijk ook dat het Nederlandse bedrijfsleven kennelijk over voldoende financiële buffers heeft beschikt om ontslagen uit of af te stellen. In het genoemde onderzoek wordt verder gewezen op het toenemende aantal zelfstandigen zonder personeel, die fungeren als personele buffer bij het opvangen van onverwachte productieschommelingen. Deze verklaringen weerspreken overigens niet dat de gebleken veerkracht van de Nederlandse arbeidsmarkt als een positieve verrassing kwam.

De markten voor onroerend goed zijn nog duidelijk in mineur. De investeringen in woningen dalen al ruim twee jaar. In dezelfde periode heeft de gemiddelde huizenprijs zo'n 7% ingeleverd, terwijl het aantal transacties sinds 2007 met 40% is afgenomen. Bij stijgende hypotheekrentes en aangescherpte kredietvoorwaarden, deels vanuit het beleid, zal de situatie de komende tijd kwetsbaar blijven. Dit vormt ook voor de overheid een risico. Veruit de meeste hypothecaire leningen worden onder de Nationale Hypotheek Garantie afgesloten, nadat het vorige kabinet in het kader van de crisisbestrijding het maximaal toegestane bedrag naar EUR 350.000 had verhoogd. Ronduit zorgelijk is de situatie op de kantorenmarkt, waar een structureel aanbodoverschot tot grote prijsdalingen heeft geleid. De leegstand op deze markt doet bovendien afbreuk aan de kwaliteit van de leefomgeving en zet daarnaast de rendementen op vastgoedbeleggingen voor langere tijd onder druk.

Overheid herstelt weerstandsvermogen

Het kabinet heeft gekozen voor een beleid dat aan het eind van de regeerperiode (bijna) begrotingsevenwicht oplevert. Dit is in overeenstemming met de in 2010 uitgebrachte aanbevelingen van de Studiegroep Begrotingsruimte. De landen-crisis in het eurogebied heeft eens te meer duidelijk gemaakt dat een adequaat weerstandsvermogen van overheden essentieel is voor de duurzaamheid van het marktvertrouwen. Dit vereist dat schuldreductie prioriteit krijgt, zodat weer ruimte ontstaat om eventuele toekomstige schokken te kunnen opvangen. Het risico van onverwachte tegenvallers is immers ook voor de Nederlandse overheid significant, gezien de grote bedragen aan expliciete en impliciete garanties die momenteel uitstaan (alleen expliciet al voor bijna 30% bbp). Om deze reden heeft de Minister van Financiën de Tweede Kamer toegezegd een stresstest voor de overheid te gaan uitvoeren. Een lagere staatsschuld is bovendien noodzakelijk om de rentelasten binnen de perken te houden en om beter voorbereid te zijn op de vergrijzing van de bevolking. Het regeerakkoord kent ook risico's die samenhangen met specifieke bezuinigingen, zoals bijvoorbeeld die op het ambtenarenapparaat. In de praktijk blijken zulke voornemens vaak moeilijk te realiseren, zeker als er niet of nauwelijks in overheidstaken wordt gesneden. Positief is dat belangrijke dossiers als de zorg, de Wajong en de huursector een volwaardige plaats in het regeerakkoord hebben gekregen. Thema's als het ontslagrecht, de AOW en de behandeling van de eigen woning zijn grotendeels blijven liggen. Dat is een politieke realiteit, maar de achterliggende problemen verdwijnen daar uiteraard niet mee en zullen vroeger of later om een oplossing vragen.

Nederland op het wereldtoneel

Op de wereldranglijst van landen met het hoogste bbp stond Nederland in 1990 op de dertiende plaats en in 2009 op de zestiende plaats. Die trend is niet te keren en zet de positie van Nederland in internationale fora onder druk. Nederland heeft een paar keer mogen aanschuiven bij de Groep van 20 (G20), maar dat voorrecht was van tijdelijke aard. Onlangs is besloten dat Europa eind 2012 twee zetels in de Raad van Bestuur van het IMF zal opgeven ten gunste van opkomende en ondervertegenwoordigde economieën. Hierop vooruitlopend zijn gesprekken met andere landen gevoerd om te bezien hoe een eventuele gezamenlijke vertegenwoordiging in het IMF zou kunnen worden vormgegeven. Deze verkenning is inmiddels een eind op streek.

Voor de verdere toekomst zal rekening moeten worden gehouden met een verdere afname van het aantal Europese stoelen in het IMF-bestuur. Daarmee worden individuele lidstaten gedwongen hun gemeenschappelijke belangen te zoeken en met één stem te spreken. Dat laat voor Nederland uiteindelijk geen andere strategische keuze dan een sterke en verbindende rol te spelen in de Europese fora, waar de vertegenwoordiging institutioneel verankerd is.

Geleidelijke invoering Bazel III

Op 12 november hebben de regeringsleiders van de G20 in Seoul het Bazel III-akkoord goedgekeurd. Hiermee is de eerste grote stap gezet naar een gezonder financieel systeem, dat beter bestand is tegen onverwachte schokken. Onder het nieuwe raamwerk zullen banken zowel meer, als beter kapitaal moeten aanhouden. Daarnaast worden anticyclische buffers vereist die banken minder gevoelig maken voor financiële en conjuncturele schokken. Handelsposities en complexe securitisaties worden aan strengere kapitaaleisen onderworpen, mede ter ontmoediging van het schaduwbankieren. Verder

worden banken gestimuleerd om derivatentransacties af te wikkelen via centrale tegenpartijen. Zo kan het systeemrisico verminderen, mits centrale tegenpartijen onder adequaat toezicht staan. Voor dit laatste is de wetgeving in een aantal landen, waaronder Nederland, overigens nog niet toereikend. Om te vermijden dat banken hun kapitaalbeslag proberen terug te brengen door lage risicogewichten toe te kennen aan bepaalde uitzettingen, wordt een maximale ‘leverage ratio’ opgelegd, waarbij geen weging van activa plaatsvindt. Ten slotte, en geheel nieuw, komen er geharmoniseerde liquiditeitseisen. Dit pakket aan maatregelen, dat ook een duidelijke macroprudentiële dimensie heeft, laat zien dat het de autoriteiten ernst is met het gezonder maken van het financiële systeem. Dat blijkt ook uit de snelheid waarmee het Akkoord tot stand is gekomen. De geleidelijke invoering van de nieuwe regels zal haar beslag krijgen tussen 2013 en 2019.

Hoewel Bazel III een accentverschuiving in de richting van het traditionele bankbedrijf zal bewerkstelligen, is het systeemrisico daarmee natuurlijk niet uitgebannen. De Financial Stability Board (FSB) heeft een raamwerk ontwikkeld dat het mondiale systeemrisico verder moet inperken. Het raamwerk voorziet in een intensivering van het toezicht op instellingen die wereldwijd systeemrelevant zijn, wat uiteraard consequenties zal hebben voor de manier waarop nationale toezichthouders hun werk uitvoeren. Daarnaast zullen die instellingen hun vermogen om verliezen op te vangen, moeten vergroten. De FSB werkt voorts aan richtlijnen die de autoriteiten in staat stellen snel en ordelijk in te grijpen bij een systeemrelevante instelling die desondanks in de problemen is geraakt. Specifiek gaat het hier om de verplichting tot het oprichten van een crisismanagement groep en het opstellen van een zogenoemde ‘living will’, die bepaalt hoe de instelling kan worden gesaneerd of ontmanteld als deze dreigt om te vallen. Specifiek voor Nederland hebben de Bank en het Ministerie van Financiën gewerkt aan een voorstel dat het mogelijk moet maken vroegtijdig in te grijpen bij een in problemen verkerende financiële instelling en delen van die instelling over te dragen aan andere partijen, zonder dat de aandeelhouders daarvoor toestemming hoeven te geven. Een dergelijk crisisinstrument is voor de autoriteiten van grote waarde om slagvaardig te kunnen optreden en onnodige verliezen voor depositohouders of de overheid te voorkomen.

Hoe meer regels, des te groter de prikkel om het reguliere systeem te omzeilen. Gezien dit gevaar, dat altijd op de loer ligt, is het belangrijk dat hedgefondsen en andere financiële instellingen die buiten de grote toezichtkaders vallen in elk geval zodanig worden gereguleerd dat zij geen bedreiging voor de stabiliteit van het financiële systeem vormen. Het Europees Parlement heeft in oktober een richtlijn aanvaard die een vorm van toezicht op hedge- en opkoopfondsen introduceert. Meer in het algemeen zal nauwlettend moeten worden gevolgd of gelijksoortige risico's die zich voordoen bij instellingen waarop verschillende toezichtregimes van toepassing zijn toch op dezelfde wijze worden aangepakt.

Macroprudentieel beleid in de steigers

Monetair beleid en het toezicht op individuele instellingen hebben de opbouw van grote financiële onevenwichtigheden niet kunnen verhinderen. Tegen de achtergrond van deze constatering wordt momenteel gezocht naar aanvullende instrumenten, die gericht zijn op het financiële systeem als geheel. In de EU is de European Systemic Risk Board (ESRB) hiermee belast, die als onderdeel van het nieuwe Europese toezichtstelsel op 1 januari 2011 van start is gegaan. De ESRB zal de risico's voor de stabiliteit van het financiële systeem in kaart brengen, zowel EU-breed als binnen lidstaten, en op basis daarvan waar-

schuivingen geven of aanbevelingen doen. Daartoe wordt onder andere, in samenwerking met de nieuwe Europese toezichthouders, een zogenaamd ‘risk dashboard’ opgezet.

De ESRB is belangrijk, omdat de ontwikkeling van macroprudentieel beleid vergaande internationale samenwerking vereist. Wel moet worden vermeden dat de werkzaamheden van de ESRB blijven steken in het verzamelen en analyseren van informatie en het bijhouden en bespreken van scoreborden. Dat is niet de intentie, maar vaak wel het resultaat van ‘Europese processen’ die de beleidsverantwoordelijkheid in overwegende mate bij de lidstaten laten. Verder moet ervoor worden gezorgd dat de inspanningen zich niet eenzijdig richten op het adresseren van bekende en meetbare risico’s, maar ook oog hebben voor fundamentele onzekerheid, die voortvloeit uit de complexiteit van het financieel-economische systeem.

Veelgenoemde voorbeelden van instrumenten van macroprudentieel beleid zijn anticyclische kapitaalbuffers en maximale schuldratio’s. Ook Basel III introduceert zulke instrumenten, terwijl de nieuwe liquiditeitseisen eveneens een belangrijke bijdrage aan de vermindering van het systeemrisico zullen leveren. Een belangrijk punt van nader onderzoek is verder de vraag in hoeverre instrumenten van macroprudentieel beleid passief of actief moeten worden ingezet. In het eerste geval liggen de maximale schuldratio’s voor lange tijd vast, in het laatste geval worden zij veranderd naar gelang de omstandigheden. Overigens leren de ervaringen met conjunctuurbeleid dat een activistische benadering belangrijke nadelen kent.

Onvoldoende buffers in Nederland: de pensioenproblematiek

In de zomer kwam naar buiten dat sommige Nederlandse pensioenfondsen zouden moeten afstempelen. Doordat echter sindsdien de rente en de aandelenkoersen zijn gestegen en enkele werkgevers hebben bijgestort, was de financiële positie van pensioenfondsen aan het eind van het jaar weer wat verbeterd, ondanks het feit dat met een hogere levensverwachting moest worden gerekend. Dit betekent niet dat de pensioensector uit de problemen is, want de dekkingsgraden zijn nog lang niet op een niveau dat er (volledig) geïndexeerd kan worden.

Het huidige pensioenstelsel staat ook structureel onder grote druk. Dat komt deels door de forse stijging van de levensverwachting. Minstens even belangrijk is echter dat de kapitaalbuffers van pensioenfondsen over de afgelopen twee decennia sterk geërodeerd zijn. In 1990 was de gemiddelde nominale dekkingsgraad nog 223%, eind 2010 was die circa 107%. Deze ontwikkeling was het resultaat van een trendmatige rentedaling, premies die te laag waren ten opzichte van de rechten van deelnemers en andere kosten waarmee het stelsel werd belast, zoals bijvoorbeeld die van vervroegde uittreding, en een beleggingsbeleid dat – zeker achteraf bezien – te risicovol was. De rekening daarvan ligt nu op tafel.

Inmiddels is een nieuw pensioencontract in de maak, dat voor de deelnemers aanzienlijk minder garanties kent dan het huidige contract en tegelijkertijd de fondsen aanzet tot het nemen van meer beleggingsrisico’s. Dat is primair een keuze van werknemers en werkgevers. Wel mag worden verlangd dat duidelijk aan de deelnemers wordt uitgelegd wat de consequenties van die keuze zijn, in goede tijden, maar vooral ook in slechte tijden. Omdat een pensioenregeling een verplichte arbeidsvoorwaarde is, waarvoor loon wordt ingehouden, moet de

werknemer op zijn minst weten waar hij aan toe is. Dit geldt temeer daar Nederlandse werknemers vrij sterk hechten aan pensioenzekerheid, zo blijkt uit een recent onderzoek van de Bank. Kan de pensioenregeling die zekerheid niet bieden, dan zal de deelnemer die elders moeten kopen.

Deelname aan een pensioenregeling beslaat bijna de hele levenscyclus van een individu. Een verandering van de spelregels gedurende de rit is daarom een zeer ingrijpende zaak, waarbij de grootst mogelijke zorgvuldigheid zal moeten worden betracht. Overgang op een nieuw stelsel vereist dus een goede oplossing voor de behandeling van bestaande rechten.

Nederlandse banken werken aan herstel

De Nederlandse financiële sector heeft de laatste jaren onder zware druk gestaan. Dit was mede het gevolg van de sterke oriëntatie van een paar grote spelers op de Angelsaksische wereld, waar grote verliezen moesten worden genomen. Bovendien heeft Nederland in vergelijking met het buitenland een zeer omvangrijk bankwezen, wat de relatief forse overheidssteun aan Nederlandse financiële instellingen verklaart. Van deze steun is inmiddels een derde deel terugbetaald, terwijl voor 2011 verdere aflossingen worden voorzien. De verkoop van ABN AMRO zal nog enige jaren op zich laten wachten, zoals de bank heeft aangegeven.

Uit de resultaten die tot nu toe naar buiten zijn gekomen, blijkt dat 2010 ook voor de meeste financiële instellingen in Nederland een jaar van herstel was, waarin kapitaalposities konden worden versterkt. Dit herstel kwam vooral op het conto van sterk verminderde toevoegingen aan de voorzieningen. Daarnaast stegen de netto rentebaten onder invloed van een oplopende rentemarge en het feit dat de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens nog een bescheiden groei liet zien. Dit laatste feit is opvallend, gezien de omvang van de financiële crisis en de diepte van de recessie die daarop volgde. Nederland onderscheidde zich hiermee bovendien van andere landen in het eurogebied. Overigens lijkt het kredietklimaat te verbeteren. In het vierde kwartaal gaven de meeste Nederlandse banken aan hun kredietvoorwaarden weer enigszins te versoepelen na de geleidelijke aanscherping sinds het begin van de financiële crisis in 2007. Verder zijn de financieringsmogelijkheden voor banken verbeterd, waarbij vooral het toenemende beroep op securitisaties en gedekte obligaties opvalt. Positief is dat sinds 2009 het garantieloket van de Staat niet meer is gebruikt, een belangrijk signaal dat instellingen weer meer op eigen benen kunnen staan.

Een ander belangrijk signaal is dat de Nederlandse banken die hebben deelgenomen aan de stresstest van het Europese Comité van Banktoezicht-houders deze goed hebben doorstaan. Daaruit blijkt dat de betrokken banken circa EUR 21 miljard moeten afschrijven bij een scenario waarin de economie nogmaals in een recessie komt, een wereldwijde vertrouwenscrisis ontstaat, grote vermogensverliezen optreden en de werkloosheid in Nederland oploopt tot 7%. Ook na dit verlies zouden de kapitaalbuffers van het Nederlandse bankwezen zich nog ruim boven de gestelde normen bevinden. Een belangrijk aspect van de stresstest was dat de uitzettingen van banken op buitenlandse overheden transparant werden gemaakt en het landenrisico tot uitdrukking was gebracht in het 'slecht weer scenario'.

Levensverzekeraars staan voor grote uitdaging

Het levensverzekeringsbedrijf maakt een moeilijke periode door. Het aantal nieuwe polissen dat jaarlijks wordt afgesloten, is de afgelopen jaren dramatisch afgenomen en ook voor de toekomst wordt een verdere daling verwacht. Dat is funest voor het kostenniveau in een sector die het mede van schaalvoordelen moet hebben. Daarbij komt dat de levensverzekeraars – net als de pensioenfondsen – last hebben van de lage rente en de stijgende levensverwachting. De daling van de productie hangt onder andere samen met de toenemende populariteit van ‘banksparen’, in een markt die haar verzadigingspunt heeft bereikt. De sector heeft ook last van het feit dat de vraag naar hypothecair krediet nauwelijks meer groeit. Bij dit alles moeten nog forse inspanningen worden geleverd om goed voorbereid te zijn op Solvency II, het nieuwe toezichtkader voor verzekeraars, dat op 1 januari 2013 van start zal gaan.

Om te overleven, moet de sector saneren, consolideren en herpositioneren. Consolideren is nodig om weer van schaalvoordelen te kunnen profiteren. Herpositioneren kan bijvoorbeeld door de focus te verleggen van individuele levenproducten naar de uitvoering van collectieve pensioencontracten. Door de aard van het levenbedrijf hoeven de noodzakelijke aanpassingen niet van de ene op de andere dag te zijn gerealiseerd, maar de ernst van de situatie vraagt wel om een duidelijke koers.

Veranderend betalingsverkeer

Voor het grote publiek is een goed lopend betalingsverkeer vanzelfsprekend. Alle stappen die moeten worden gezet om een geldbedrag over te maken van de ene naar de andere rekening, in binnen- of buitenland, zullen de burger een zorg zijn, zolang het maar snel, correct en tegen verwaarloosbare kosten gebeurt. Het besef van het belang en de inherente kwetsbaarheid van de systemen dringt pas door als er toevallig eens vals geld opduikt, een pinpas wordt geskimd, de geldautomaten van een bank urenlang zijn geblokkeerd vanwege een misplaatst twitterbericht over gratis geld, of het betalingsverkeer in een land dagenlang is ontregeld door een computerstoring. Ook in het particuliere betalingsverkeer is de computer niet meer weg te denken, getuige het feit dat de meeste Nederlanders hun bankzaken tegenwoordig via internet regelen. De keerzijde is dat banken en particulieren in toenemende mate last hebben van internetfraude, reden voor de Nederlandse Vereniging van Banken om met ingang van oktober 2010 een publiekscampagne te beginnen.

De overgang naar een uniforme Europese betaalmarkt, bekend onder de afkorting SEPA (Single Euro Payments Area), verloopt nog traag. Het doel is dat straks binnen en tussen de lidstaten van het eurogebied op dezelfde manier wordt betaald. Eind 2013 moeten de nieuwe standaarden zijn ingevoerd in het binnenlandse betalingsverkeer. Dit vergt van alle partijen – banken, overheid en bedrijven – nog aanzienlijke inspanningen, die geen verder uitstel meer kunnen verdragen.

De toekomst

Op 29 juni 2010 presenteerde de Commissie Scheltema haar bevindingen van het onderzoek naar het faillissement van DSB Bank. Zoals bekend, is de Bank als toezichthouder dat onderzoek niet zonder kleerscheuren doorgekomen, waardoor haar reputatie onder druk is komen te staan. Voor DNB heeft werken aan herstel van deze reputatie, via versterking van het toezicht, een zeer hoge prioriteit. De Tweede Kamer heeft tijdens het debat over het rapport van de

commissie gevraagd lessen te trekken voor de cultuur van het toezicht. Hieraan is uitvoering gegeven door een Plan van aanpak voor een effectiever toezicht op te stellen. Dit plan, dat aansluit bij de Visie op Toezicht 2010-2014, is in augustus door de Minister van Financiën aangeboden aan de Tweede Kamer.

De inhoud van het Plan van aanpak en het vervolg dat hieraan is gegeven, komen elders in dit Jaarverslag aan de orde. Voor DNB is het belangrijk dat de betrokken lessen ter harte worden genomen en de blik voorwaarts en naar buiten wordt gericht. De gevolgen van de kredietcrisis zijn immers nog lang niet overwonnen en de expertise en inzet van de medewerkers zijn harder nodig dan ooit.

I Financiële stabiliteit

I.1 Inleiding

Financiële stelsel blijft kwetsbaar

Ondanks het voorzichtig economisch herstel in de ontwikkelde landen in 2010 blijft het financiële stelsel kwetsbaar. Het op orde brengen van de bankbalansen verloopt langzaam en de bancaire schuldratio's blijven hoog. De toegenomen overheidsschulden brengen bovendien nieuwe bedreigingen met zich mee. Sterk oplopende landenrisicopremies in vooral de periferie van Europa en besmetting tussen overheden en financiële sectoren maken drastische maatregelen noodzakelijk om de financiële stabiliteit te waarborgen. Hoewel mede dankzij deze maatregelen een systeemcrisis is afgewend, zijn de structurele oorzaken van de schuldencrisis niet weggenomen.

Kapitaalinstream opkomende economieën

Het gematigde economisch herstel in de ontwikkelde landen contrasteert sterk met de hoge economische groei van opkomende economieën. De betere economische vooruitzichten en de hogere rentes in deze landen hebben geleid tot een grote instroom van kapitaal. Als deze kapitaalinstream niet goed wordt geabsorbeerd, kan dit leiden tot zeepbellen in activaprijzen en de schokbestendigheid van de mondiale economie verkleinen.

Macroprudentieel beleid nodig

Een belangrijke les uit de financiële crisis is dat, om de opbouw van onevenwichtigheden te beperken en de weerbaarheid van het financiële systeem te vergroten, naast monetair beleid en microprudentieel toezicht ook macroprudentieel beleid nodig is. Dit omvat het monitoren van systeembrede ontwikkelingen, de beoordeling van kwetsbaarheden en gerichte actie om de risico's terug te brengen.

Toezicht op Nederlandse financiële sector door IMF beoordeeld

Het belang van macroprudentieel beleid wordt internationaal onderkend. Het afgelopen jaar zijn in Europa de voorbereidingen getroffen voor de start van de European Systemic Risk Board (ESRB) op 1 januari 2011. De ESRB zal een centrale rol gaan spelen bij het bevorderen van samenhangend macroprudentieel beleid in Europa. Ook het IMF draagt bij aan het vergroten van de weerbaarheid van het financiële systeem, onder meer door het uitvoeren van financiële stabiliteitsbeoordelingen. Het IMF heeft in 2010 het Nederlandse financiële stelsel beoordeeld. In de voorlopige conclusie stelt het IMF dat het toezicht op de financiële sector in Nederland in hoge mate voldoet aan de internationale standaarden. Met de combinatie van centrale bank en prudentieel toezicht onder één dak loopt Nederland internationaal voorop. Ook de versterking van de financiële regelgeving wordt door het IMF verwelkomd. Naast het IMF werken internationale gremia volop aan het vergroten van de weerbaarheid van het financiële systeem. Zo ontwikkelt de Financial Stability Board (FSB) een internationaal toezichtkader voor systeembanken. Het Committee on the Global Financial System (CGFS), één van de belangrijkste comités op het terrein van financiële stabiliteit, heeft bijgedragen aan de ontwikkeling van een macroprudentieel raamwerk en instrumentarium.

Macroprudentieel beleid krijgt vorm

In het afgelopen jaar heeft DNB haar macroprudentiële beleid en instrumentarium verder vormgegeven. Zo is gewerkt aan de ontwikkeling van een macroprudentieel raamwerk en een effectiever crisisinstrumentarium, en is de koppeling tussen centrale banktaken en prudentieel toezicht binnen de organisatie versterkt. Ook is begonnen met de ontwikkeling van toezichtinstrumenten voor systeemrelevante instellingen in lijn met het raamwerk dat hiervoor in de FSB wordt ontwikkeld.

1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel

1.2.1 *Schuldencrisis zorgt voor marktvolatiliteit*

Onrust op markten door schuldencrisis

De financiële markten blijven in 2010 onrustig en kennen een aantal dieptepunten die vooral samenhangen met de schuldenproblematiek in de perifere landen van Europa. Ondanks deze problematiek stijgt de beurswaarde van financiële ondernemingen over 2010 wereldwijd met ruim 10% (zie grafiek 1.1). Het jaar begint met enkele tegenvallers. Er zijn teleurstellende resultaten van een aantal grote internationale banken en de economische groei in Europa is met slechts 0,1% (kwartaal-op-kwartaal) in het laatste kwartaal van 2009 lager dan verwacht. Bovendien krijgt het vertrouwen van marktpartijen een flinke deuk als bekend wordt dat het begrotingstekort in Griekenland tweemaal zo hoog uitvalt als eerder werd gedacht. Dit nieuws werkt ook door naar enkele andere landen, waaronder Portugal, Ierland en – zij het in mindere mate – Spanje.

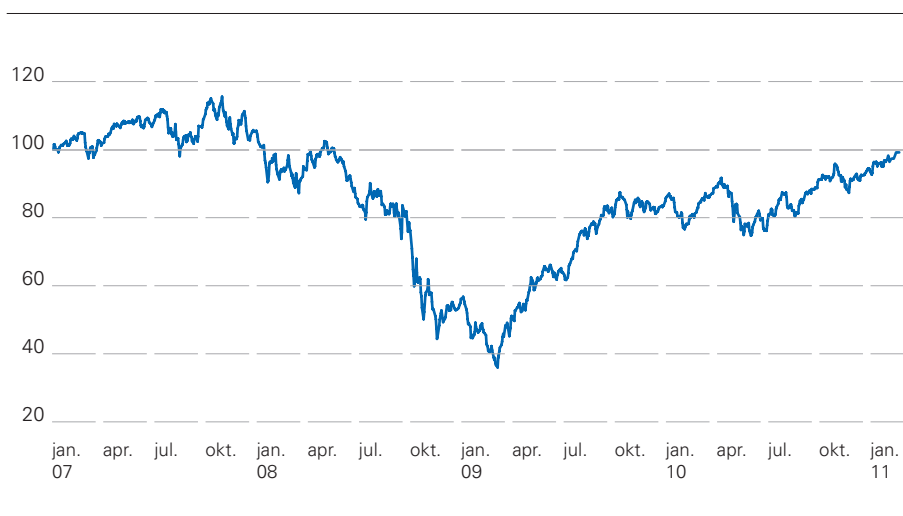
De Europese autoriteiten proberen half februari de zorgen over Griekenland weg te nemen door steun aan het land toe te zeggen. Het uitblijven van een concreet hulpprogramma en aanhoudende onzekerheid over de structurele begrotingsproblemen van de Griekse overheid zorgen echter voor toenemende spanningen op de financiële markten. Uiteindelijk wordt begin mei een akkoord bereikt waarbij de eurolanden EUR 80 miljard en het IMF EUR 30 miljard aan Griekenland lenen. Nederland neemt daarvan ongeveer EUR 5 miljard voor haar rekening. De leningen gaan gepaard met strikte voorwaarden om de Griekse overheidsfinanciën concurrentiepositief op orde te krijgen.

Systeemrisico neemt toe

De steun aan Griekenland blijkt echter onvoldoende om de markten te stabiliseren en besmetting tussen landen te voorkomen. Het systeemrisico – gemeten als het gelijktijdig optreden van extreme uitslagen in de risicopremies

Grafiek 1.1 - Beurswaarde financials wereldwijd

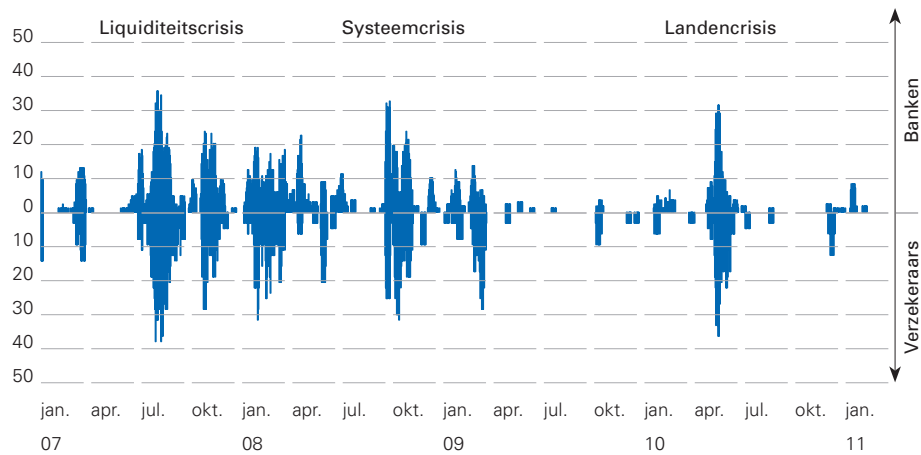
Index; 1 januari 2007 = 100



Bron: Thomson Datastream.

Grafiek 1.2 - Systeemrisico banken en verzekeraars

Samenhang van CDS-premies, in procenten. 7-daags voortschrijdend gemiddelde



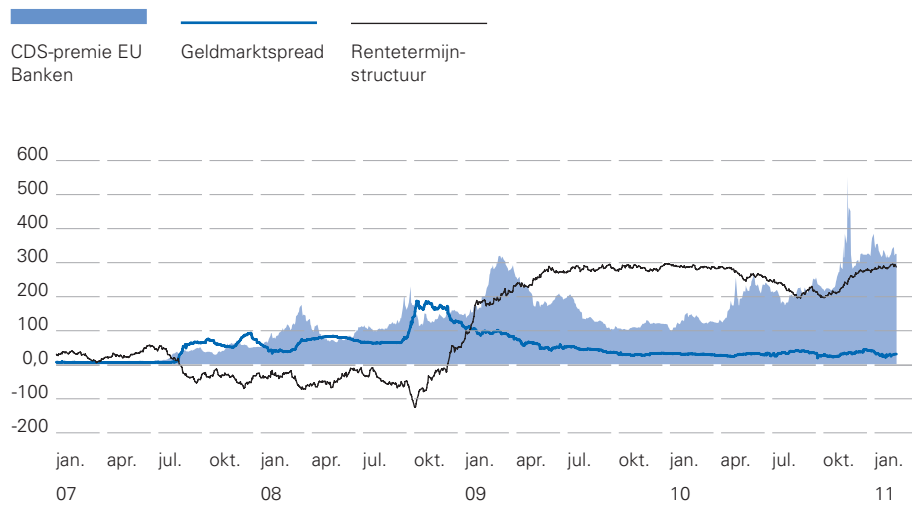
Getoond wordt hoeveel procent van de banken en verzekeraars gelijktijdig een extreme stijging van CDS-premies laat zien. Bron: Thomson Datastream en eigen berekeningen.

Europees vangnet
doorbreekt negatieve
spiraal

van financiële instellingen – neemt flink toe (zie grafiek 1.2). Ook Nederland wordt geraakt. Zo dalen in de periode half april tot 10 mei de aandelenkoersen van Nederlandse banken met ruim 12% en stijgen de risicopremies van banken met 66%. Bij Nederlandse verzekeraars is een soortgelijk patroon zichtbaar. Tegen deze achtergrond nemen de Europese leiders in het weekeinde van 9 mei drastische maatregelen om de financiële stabiliteit te waarborgen. De eurolanden, de Europese Commissie en het IMF besluiten tot het opzetten van een vangnet van EUR 750 miljard. Ook de ECB kondigt vergaande maatregelen aan. De aankondiging van het vangnet voor overheden doorbreekt de negatieve spiraal op een aantal deelmarkten. Grote spanningen op de geldmarkten, zoals

Grafiek 1.3 - Geldmarktspreads, CDS-premies en rentetermijnstructuur

In basispunten



Geldmarktspread is verschil tussen 3-maands Euribor en de 3-maands EONIA SWAP-index. Rentetermijnstructuur is 10-jaars EMU benchmark bond minus 3-maands Euribor.

Bron: Thomson Datastream

na de val van Lehman Brothers in het najaar van 2008, blijven uit, mede door eerder genomen liquiditeitsverruimende maatregelen van centrale banken (zie grafiek 1.3).

Publicatie stresstesten

In de zomer verbetert het sentiment op de financiële markten. Nieuwe schuld-uitgiftes van Europese overheden verlopen voorspoedig. De bedrijfsresultaten zijn over het algemeen gunstig en de macro-economische vooruitzichten verbeteren. Zo verhoogt het IMF de groeiverwachting voor de wereldeconomie van 4,2 naar 4,6%. Ook de publicatie van de resultaten van de EU-brede stresstest op 23 juli draagt bij aan een toenemend vertrouwen in Europese banken. Hoewel marktpartijen kritisch zijn over de manier waarop mogelijke verliezen op staatsobligaties worden berekend, vergroot de test de transparantie over de uitzettingen van banken. Dit vermindert de onzekerheid. De risicopremies voor Europese banken die aan de stresstest hebben meegedaan liggen een maand na de stresstest gemiddeld circa 15% lager.

Zorgen keren terug

Deze ervaring is echter van korte duur. De nervositeit op de financiële markten wordt in het najaar gedreven door toenemende economische en financiële divergentie tussen regio's en landen. De aandelenkoersen in opkomende landen stijgen aanzienlijk sterker dan in Europa en de Verenigde Staten (VS), vanwege de betere economische vooruitzichten voor de opkomende landen en de zoektocht van beleggers naar rendement. Maar ook binnen Europa lopen ontwikkelingen tussen landen sterker uiteen. De premies voor landenrisico in vooral Griekenland, Ierland en Portugal nemen flink toe ten opzichte van landen met een sterker economisch herstel en gezondere financiële positie, zoals Duitsland en Nederland. Vooral over Ierland ontstaan grote zorgen wanneer de omvang van de steun van de Ierse overheid aan het bankwezen duidelijk wordt. Hierdoor ontstaat grote twijfel over de houdbaarheid van de Ierse overheidsfinanciën. Ierland maakt eind november ter ondersteuning van een stevig hervormingspakket gebruik van het Europese vangnet en IMF-steun. De risicopremies voor perifere landen bevinden zich niettemin begin 2011 nog steeds op een hoog niveau.

1.2.2 *Toenemende verwevenheid tussen financiële sectoren en overheden*

De markt blijft in 2010 vraagtekens houden over de gezondheid van het Europese bankwezen; ook het positieve effect van de stresstest ebt snel weg. Onzekerheid is er vooral over banken in landen waar ook de financiering van overheidsschuld onder druk staat. Risicopremies van banken bewegen gedurende het jaar in toenemende mate synchroon met die van overheden (zie grafiek 1.4). Hier treedt een wisselwerking op. De markt beoordeelt het risico van een bank mede op basis van de mate waarin de overheid een geloofwaardig vangnet kan bieden; en omgekeerd leiden expliciete en impliciete overheidsgaranties voor het bankwezen tot hogere risicopremies op staatsobligaties. De hoge risicopremies voor banken uit perifere landen leiden bovendien tot een toenemend gebruik van de liquiditeitsoperaties van de ECB.

Schuldencrisis leidt tot hoge risicopremies van banken

De toegenomen wisselwerking tussen financiële sectoren en overheden in het afgelopen jaar en de sterke stijging van overheidsschulden in ontwikkelde landen onderstrepen het belang van gezonde overheidsfinanciën voor de stabiliteit van het financiële stelsel.

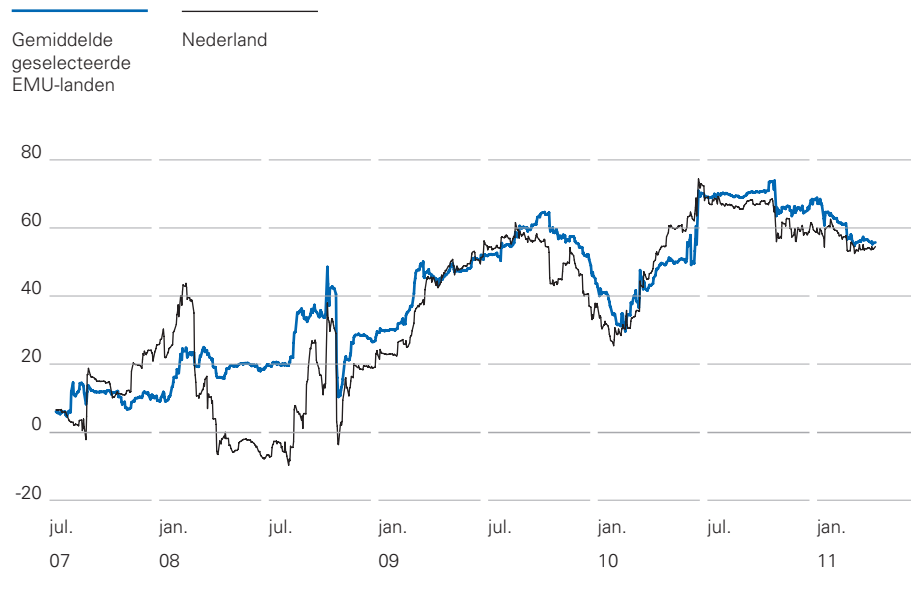
1.2.3 *Financiële sector blijft kwetsbaar ondanks voorzichtig herstel*

Financiële sector blijft kwetsbaar

De financiële sector in de ontwikkelde landen blijft kwetsbaar, mede vanwege de nog altijd hoge schuldhefboom, beperkte kapitaalbuffers en de toegenomen wisselwerking tussen overheden en financiële sectoren. Niettemin heeft in 2010 enig herstel plaatsgevonden. De winsten zijn over het algemeen toegenomen,

Grafiek 1.4 - Correlaties CDS-premies van banken en overheden

In procenten, gebaseerd op een correlatie van dagelijks rendement over 90 dagen



Toelichting: Gebaseerd op de correlatie tussen CDS-premies van overheden en de twee grootste banken in de landen Nederland, Duitsland, Frankrijk, Portugal, Ierland, Spanje en Italië, gelaten. Bron: Thomson Datastream en eigen berekeningen.

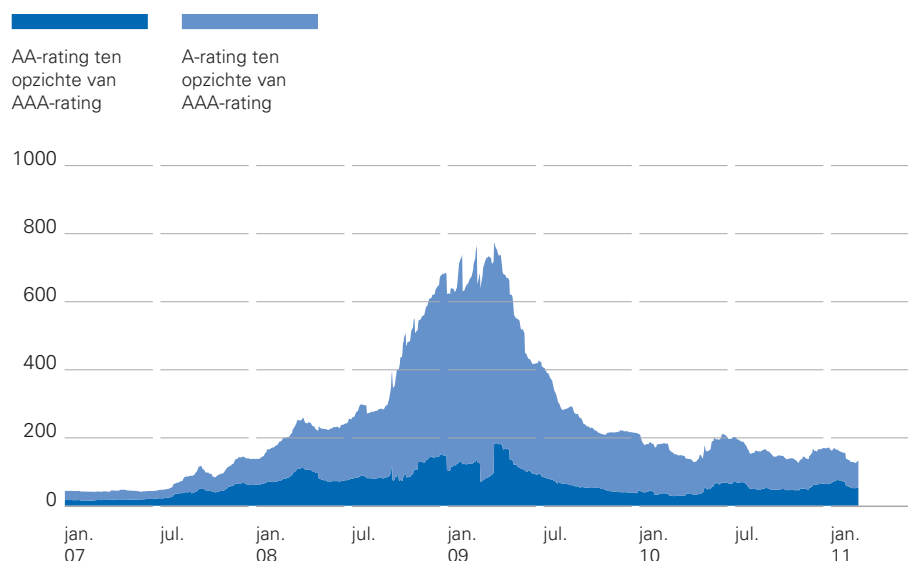
toevoegingen aan voorzieningen zijn afgenomen, overheidssteun is verder afgebouwd en de balansen zijn geleidelijk sterker geworden. Dit geldt ook voor de Nederlandse financiële sector. Volgens het IMF heeft de mondiale bancaire sector tot en met oktober 2010 driekwart van de totale crisisgerelateerde verliezen van naar schatting USD 2.200 miljard genomen. Op termijn zal het risico-absorberend vermogen van banken – ook de Nederlandse – verder moeten verbeteren. Banken zullen moeten werken aan geleidelijke versterking van de kapitaal- en liquiditeitspositie om toekomstige schokken beter te kunnen opvangen. Dit wordt nagestreefd met de nieuwe, gradueel oplopende Bazel III-eisen. Daarbij zal een aantal banken stappen moeten zetten om hun bedrijfsmodel toekomstbestendig te maken. Dit zullen zij moeten doen binnen een regelgevend kader dat een lagere schuldhefboom en een realistischere beprijzing van risico's afdwingt, en de handel voor eigen rekening minder aantrekkelijk maakt.

In de komende twee jaren moeten banken wereldwijd ter waarde van circa USD 4.000 miljard aan financiering doorrollen. Een pittige opgave, zeker voor banken waarvan de gezondheid in twijfel wordt getrokken. Markten differentiëren steeds scherper naar het risicoprofiel van de uitgever van schuldtitels, en dat vertaalt zich in toenemende verschillen in de verlangde risicopremie (zie grafiek 1.5). Tegen deze achtergrond zijn de financieringsmogelijkheden voor Nederlandse banken op de private markt in het verslagjaar aanzienlijk verbeterd. Zo wordt meer ongedekte financiering (zonder onderpand) aangetrokken dan in 2009. Er is ook geen beroep meer gedaan op het garantieloket van de Nederlandse Staat. Banken trekken ook andere financiering aan, zoals securitisaties en gedekte obligaties; dit zijn obligaties waarbij een bank activa in onderpand geeft. Veelal worden hiervoor hypotheek met relatief lage loan-to-values gebruikt. Deze vormen van financiering kunnen bijdragen aan een gezonder financieringsprofiel van banken omdat de looptijd doorgaans lang is.

Nederlandse banken trekken meer marktfinanciering aan

Grafiek 1.5 - Risicodifferentiatie schuldpapier financiële ondernemingen in het eurogebied

Risico-opslag voor obligaties van financiële ondernemingen, in basispunten



Risico-opslag is het renteververschil tussen verschillende typen obligaties.

Bron: Thomson Datastream.

Pensioenfondsen en verzekeraars onder druk door lage rente

Tegelijk kennen ze ook beperkingen. Banken moeten daarom ook andere financieringsbronnen aanboren met een stabiel karakter, zoals particuliere spaargelden of ongedekte obligaties met een lange looptijd. Door de matige economische vooruitzichten en de vlucht naar veilig staatspapier is de kapitaalmarktrente in vooral het najaar van 2010 gedaald naar historisch lage niveaus. De lage lange rente zet de financiële positie van pensioenfondsen en levensverzekeraars onder druk, omdat de waarde van toekomstige verplichtingen aan pensioendeelnemers en polishouders toeneemt. Het effect verschilt per instelling, en is afhankelijk van de specifieke verzekerings- en beleggingsportefeuilles en de mate waarin renterisico's zijn afgedekt. Ook de toenemende levensverwachting zet druk op de financiële positie van pensioenfondsen en levensverzekeraars. De pensioen- en verzekeringssector spelen traditioneel een belangrijke rol in de spreiding van risico's en dragen daarmee bij aan financiële stabiliteit. Naarmate de vermogensbuffers kleiner zijn neemt de kans toe dat deze sectoren de economische cyclus versterken, bijvoorbeeld omdat pensioenfondsen hun premies moeten verhogen of pensioenaanspraken moeten korten. Voor macro-economische en financiële stabiliteit is het daarom van groot belang om in goede tijden vermogensbuffers op te bouwen, waarop in slechte tijden kan worden ingeteerd.

1.3 Maatregelen van autoriteiten

1.3.1 Europees vangnet voor overheden

Eurolanden en IMF presenteren vangnet ...

Toenemende zorgen over de overheidsfinanciën van Griekenland en een aantal andere perifere landen leiden in het voorjaar tot grote onrust op financiële markten. In reactie hierop nemen de eurolanden en de ECB vergaande steunmaatregelen. In de eerste plaats besluiten de eurolanden en het IMF in

mei tot een gezamenlijk steunpakket voor Griekenland ter waarde van EUR 110 miljard. Daarnaast wordt een vangnet gepresenteerd van in totaal EUR 750 miljard voor eurolanden die in de problemen komen. Onderdeel hiervan is de oprichting van de European Financial Stability Facility (EFSF). Deze tijdelijke leenfaciliteit wordt tot een bedrag van EUR 440 miljard gegarandeerd door de eurolanden naar rato van hun kapitaalaandeel in de ECB. Nederland staat garant voor maximaal EUR 25,1 miljard. Daarnaast kan de EU tot EUR 60 miljard lenen via het European Financial Stability Mechanism (EFSM). Het vangnet wordt verder vergroot door een bijdrage van het IMF, dat zich committeert de helft van de door Europa verstrekte financiering bij te leggen. Het IMF zal bovendien – net als bij het steunpakket voor Griekenland – nauw betrokken zijn bij het vormgeven van het aanpassingsprogramma voor een land dat een beroep doet op het vangnet. De capaciteit van de EFSF is in de praktijk overigens slechts ongeveer de helft van de aangekondigde EUR 440 miljard, voornamelijk doordat maar een beperkt deel van de garanties van overheden daadwerkelijk kan worden gebruikt voor het aantrekken van financiering.

... waar Ierland een beroep op doet

Als gevolg van aanhoudende problemen in de bankensector en oplopende spreads op Ierse staatsobligaties, ziet Ierland zich eind november genoodzaakt een beroep te doen op het Europese vangnet en het IMF. De EU, de EFSF, het IMF en enkele EU-landen buiten het eurogebied zeggen financiële steun aan Ierland toe ter waarde van EUR 67,5 miljard. Daarnaast zet de Ierse regering EUR 17,5 miljard aan eigen middelen in, waarvan EUR 12,5 miljard afkomstig uit het nationale pensioenreservefonds.

De Europese politiek besluit in oktober 2010 tot de oprichting van een permanent crisismechanisme, dat de EFSF vanaf 2013 zal vervangen. Dit mechanisme is onderdeel van een omvattend pakket aan maatregelen, gericht op het versterken van de financiële stabiliteit in het eurogebied. Bij de afronding van dit jaarverslag is de uitkomst van de besprekingen hierover nog niet bekend.

1.3.2 Maatregelen van centrale banken

ECB ondersteunt obligatiemarkten

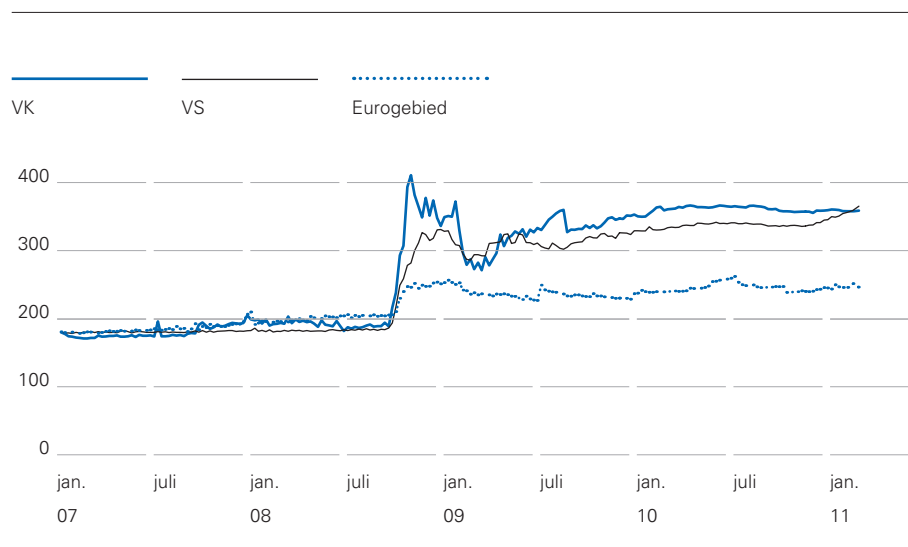
Tegelijk met de bekendmaking van het Europese vangnet voor overheden kondigt de ECB een omvangrijk pakket aan maatregelen aan. Met het Securities Markets Programme (SMP) doet de ECB aankopen in secundaire publieke en private obligatiemarkten om daarmee de diepte en liquiditeit in disfunctionele markten te vergroten. Hierdoor verbetert de monetaire transmissie in het eurogebied. Het liquiditeitseffect van de interventies wordt geneutraliseerd in de wekelijkse liquiditeitsabsorberende operaties. Het zwaartepunt van het SMP ligt in mei en juni met interventies van in totaal EUR 64,5 miljard. Daarna worden de aankopen teruggebracht tot maximaal enkele honderden miljoenen euro per week. Vanwege de Ierse crisis vindt eind 2010 een intensivering van de aankopen plaats. Per ultimo 2010 bedragen de aankopen onder het SMP in totaal EUR 73,5 miljard.

Liquiditeitssteun aan banken neemt af

De sterk toenemende onrust op financiële markten vormt voor de ECB aanleiding om de plannen voor een geleidelijke afbouw van de zeer ruime liquiditeitsvoorziening aan banken gedeeltelijk te herzien. In mei 2010 keert de ECB weer terug naar het beleid van een volledige toewijzing tegen een vaste rente in de langerlopende open marktoperaties. De Europese schuldencrisis leidt voorts tot dollarschaarste en tegen deze achtergrond besluit de Federal Reserve (Fed) haar dollar swaploket tot augustus 2011 open te houden en herintroduceert de ECB haar dollaroperaties. Deze faciliteit is vooral van belang als terugvaloptie voor Europese banken. In de zomer worden de éénjaars langere termijn open marktoperaties uitgefaseerd, waardoor de overmatige liquiditeit in het Eurosysteem afneemt. De afname van door de ECB verschaft liquiditeit gaat

Grafiek 1.6 - Ontwikkeling balanstotalen van centrale banken

Index; 1 januari 2007 = 100



In januari 2011 bedraagt het balanstotaal van de centrale bank in verhouding tot het bbp 16% in de VS, 17% in het VK, en 22% in het eurogebied.

Bron: Thomson Datastream.

gepaard met een verschuiving van het beroep op de liquiditeitsfaciliteiten naar de Europese periferie.

Fed besluit tot aankoop
staatsobligaties

De moeizaam herstellende arbeidsmarkt in de VS en de vrees voor deflatie brengen de Fed tot een uitbreiding van de grootschalige aankoop van activa (LSAP programma's). Na eerdere programma's met een omvang van USD 1.750 miljard, besluit de Amerikaanse centrale bank in november tot de aankoop van USD 600 miljard aan Amerikaanse staatsobligaties in de periode november 2010 tot juni 2011. Hierdoor neemt de balans van de Fed met circa 25% toe.

Risico's zeer ruim monetair
beleid

De omvang van de balans van de ECB is gedurende de crisis aanzienlijk minder sterk gestegen dan die van de Fed en de Bank of England (zie grafiek 1.6). Dit reflecteert de keuze van de Fed en de Bank of England om op grote schaal financiële activa op te kopen. Hoewel een dergelijk accommoderend monetair beleid het economische herstel kan bevorderen, brengt het ook risico's met zich mee voor de financiële stabiliteit. De zeer lage effectieve rente maakt het makkelijker voor banken om het noodzakelijke balansherstel uit te stellen en stimuleert risicovolle investeringen.

1.3.3 Europese stresstesten vergroten transparantie

Europese stresstesten
geven inzicht in
schokbestendigheid banken

Op verzoek van de Europese Raad van ministers van Financiën houdt het Europese Comité van Banktoezichthouders (CEBS) een stresstest om meer inzicht te verschaffen in de schokbestendigheid van de Europese bankensector. In deze stresstest rekenen de grootste Europese banken de gevolgen door van een scenario waarin een wereldwijde vertrouwenscrisis en inzakkende wereldhandel zich vertalen in aanhoudende economische malaise, een afvallende rentetermijnstructuur, en forse prijsdalingen van vastgoed en aandelen. Ook wordt rekening gehouden met oplopende spreads op obligaties van Europese overheden. Op 23 juli publiceert het CEBS de uitkomsten en de scores van individuele banken. Dat biedt meer duidelijkheid over kapitaalposities, geschatte verliezen en uitzettingen op Europese overheden. De veronderstelde stress leidt tot forse verliezen en een daling van de gemiddelde kapitaalratio. Met een kapitaalratio van 9,2% in 2011 blijven de Europese banken over het algemeen

Nederlandse banken ruim
boven de benchmark

goed gekapitaliseerd. Zeven van de 91 deelnemende banken komen uit op een kapitaalratio lager dan 6% – de benchmark die voor deze stresstest wordt gehanteerd – en dienen maatregelen te nemen om hun kapitaalpositie te versterken. De vier grote Nederlandse banken (ABN AMRO, ING Bank, Rabobank en SNS Bank) die aan de test meedoen, blijven ruim boven de benchmark. Zij zijn dus goed in staat deze vormen van stress te doorstaan. Marktpartijen zijn kritisch over de stresstest, met name over de wijze waarop is omgegaan met mogelijke verliezen op staatsobligaties. Deze zijn uitsluitend meegenomen voor wat betreft het zogenoemde handelsboek. Voor het bankenboek, waarin banken activa plaatsen die ze gedurende lange tijd aanhouden, zijn geen mogelijke verliezen doorgerekend. Doordat alle deelnemende banken hun uitzettingen op overheden in de Europese periferie moeten publiceren, ontstaat meer transparantie over de positie van Europese banken. De publicatie van de uitkomsten zorgt voor tijdelijke rust op de financiële markten, en draagt bij aan een goede werking van die markten.

1.3.4 Nederlandse steunmaatregelen

Overheidssteun verder
afgebouwd

In 2010 wordt de overheidssteun aan financiële instellingen verder afgebouwd. Nadat ING, Aegon en SNS in 2009 een deel van de kapitaalsteun terugbetaalden, lost Aegon in augustus EUR 500 miljoen af op de kapitaalinjectie door de staat. In totaal is eind 2010 bijna de helft van het door de staat verstrekte kapitaal (EUR 13,75 miljard) terugbetaald. De garantieregeling van EUR 200 miljard voor middellang schuld papier die op 30 juni zou aflopen wordt met het oog op de aanhoudende volatiliteit op kapitaalmarkten verlengd tot 31 december 2010. Ook andere Europese landen verlengen hun garantieregelingen. Nederlandse banken maken sinds december 2009 geen gebruik meer van deze regeling, en zijn in staat zelfstandig financiering aan te trekken op de kapitaalmarkt. Om banken te blijven stimuleren zich zelfstandig te financieren, worden de garantiepremies in 2010 wederom verhoogd. Eind 2010 kondigt de Minister van Financiën bovendien aan dat banken de leningen met staatsgarantie in 2011 vervroegd mogen aflossen.

1.4 Macroprudentieel beleid

De kredietcrisis leert dat goed monetair beleid en microprudentieel toezicht nog geen garantie vormen voor financiële stabiliteit. Alom wordt dan ook het belang onderkend van een macroprudentiële invalshoek, waarbij de focus ligt op risico's voor het financiële systeem als geheel. Hoewel macroprudentieel beleid ook geen garantie biedt voor financiële stabiliteit kan het de schokbestendigheid van het financiële systeem vergroten en de opbouw van financiële onevenwichtigheden tegengaan. Dit is vooral van belang wanneer andere aanpassingsmechanismen, zoals een aanpassing van de nominale wisselkoers, ontbreken of ontoereikend zijn. In het verslagjaar heeft DNB gewerkt aan het vormgeven van dergelijk beleid in lijn met de internationale trend.

1.4.1 Raamwerk voor macroprudentieel beleid

DNB publiceert raamwerk
voor macroprudentieel
beleid

In mei 2010 heeft DNB haar visie op macroprudentieel beleid gepubliceerd (zie www.dnb.nl). Dit beleid richt zich op de soliditeit van het financiële stelsel als geheel, terwijl bij microprudentieel toezicht de nadruk ligt op individuele instellingen. Macroprudentieel beleid houdt primair rekening met de wisselwerking tussen financiële instellingen en hun omgeving. Daarbij wordt bovendien expliciet aandacht besteed aan de dynamiek van de vorming van onevenwichtigheden, bijvoorbeeld op de huizenmarkt. De hypotheekverstrekking van één

bank heeft nauwelijks een effect op de Nederlandse huizenprijzen, maar wanneer de hele bankensector overgaat tot de verstrekking van excessieve hypothecaire kredieten, dan zal dit de huizenprijzen opdrijven. Deze ontwikkeling kan zichzelf versterken, waardoor de schokbestendigheid van huishoudens en het financiële systeem afneemt.

Bij het vormgeven van het macroprudentieel beleid maakt DNB gebruik van haar brede takenpakket als centrale bank en toezichthouder: monetair beleid, betalingsverkeer en microprudentieel toezicht op de Nederlandse financiële sector. Zo is in het verslagjaar intensief samengewerkt tussen verschillende taak- en expertiseterreinen, bijvoorbeeld bij het beoordelen van de systeemrelevantie van financiële ondernemingen, en het uitvoeren van stresstesten en interventies bij individuele instellingen. Hierdoor is het mogelijk om deze vraagstukken vanuit een breed systeemperspectief te bezien.

Het macroprudentiële kader is in het verslagjaar steviger verankerd in de organisatie. Binnen de divisie Financiële stabiliteit is de afdeling Macroprudentiële Analyse (MPA) opgericht, die als hoofdtaak heeft invulling te geven aan het macroprudentieel beleid. Deze afdeling analyseert trends en risico's in het financiële systeem en speelt binnen DNB een centrale rol bij de vertaling naar beleidsmaatregelen.

Drie verdedigingslijnies

In het macroprudentiële raamwerk van DNB worden systeembrede risico's via drie verdedigingslijnies aangepakt. Allereerst wordt getracht bedreigingen voor de stabiliteit tijdig te signaleren en te mitigeren. In de praktijk zijn echter niet alle potentiële bedreigingen vooraf onschadelijk te maken. Daarom is er een tweede verdedigingslinie: het vergroten van de schokbestendigheid van het systeem door voldoende buffers en een robuuste infrastructuur. Dit is essentieel omdat sommige risico's onlosmakelijk verbonden zijn met kernfuncties van het financiële systeem. Zo financieren banken hun langlopende verplichtingen vaak met direct opvraagbare deposito's. Dit maakt de sector inherent kwetsbaar. Het financiële stelsel moet daarom zo worden ingericht dat het risico's niet versterkt en in staat is onevenwichtigheden terug te dringen ('leaning against the financial cycle'). De aangescherpte Bazelse kapitaal- en liquiditeiteisen vergroten de weerbaarheid van banken, en vormen een aanzienlijke versteviging van deze verdedigingslinie.

Effectiever crisisinstrumentarium

Tot slot moet rekening worden gehouden met situaties waarin het stelsel onvoldoende in staat is om schokken op te vangen. In dat geval is crisisbeheersing de derde verdedigingslinie, waarbij het doel is om de financiële dienstverlening aan bedrijven en consumenten zoveel mogelijk in stand te houden en daarmee de schade voor de reële economie te beperken. In 2010 hebben DNB en het Ministerie van Financiën verder gewerkt aan een effectiever crisisinstrumentarium. De kern daarvan is de invoering van een zogenoemd overdrachtsinstrument, waarmee kritische functies en/of activa en passiva, kunnen worden overgedragen aan derden, desnoods buiten aandeelhouders om. Het doel hiervan is een snelle en ordelijke afwikkeling mogelijk te maken indien een instelling in grote problemen verkeert, wat de schade voor particulieren en bedrijven kan beperken. In het voorjaar van 2011 zullen hiervoor concrete wetsvoorstellen worden gedaan.

1.4.2 *Vormgeven van macroprudentieel beleid*

De afgelopen decennia heeft het financiële stelsel steeds meer een mondiaal karakter gekregen. Als reactie hierop zijn toezicht en regelgeving wereldwijd in sterke mate geharmoniseerd. Toch heeft de crisis duidelijk gemaakt dat, als het erop aankomt, de nationale autoriteiten nog steeds bepalend zijn. Deze onbalans tussen een steeds mondialer systeem en het primaat van nationale autoriteiten belemmert effectief ingrijpen bij macroprudentiële risico's met een

Grensoverschrijdende
risico's

grensoverschrijdend karakter. Er zijn grofweg twee mogelijkheden om deze onbalans te verminderen. In de eerste plaats door Europese of zelfs mondiale toezichtautoriteiten in het leven te roepen. Hieraan wordt invulling gegeven door bijvoorbeeld de nieuwe Europese toezichtarchitectuur, waaronder de ESRB, de FSB en de European Supervision Authorities (ESA's). Een verdergaande stap is om het toezicht op grensoverschrijdende instellingen onder te brengen bij één Europese toezichtautoriteit. Dit is alleen mogelijk als landen bereid zijn deels afstand te doen van hun bevoegdheden en zich ook willen committeren aan afspraken om de kosten van een eventuele crisis gezamenlijk te dragen. De tweede manier om de onbalans te verminderen is door juist meer rekening te houden met de rol van nationale jurisdicties. Dit kan bijvoorbeeld door af te dwingen dat financiële instellingen hun buitenlandse activiteiten onderbrengen in min of meer zelfstandige dochterondernemingen, die in crisistijd relatief eenvoudig afgesplitst kunnen worden.

De autoriteiten die zich (gaan) bezig houden met macroprudentieel beleid beschikken doorgaans over een beperkt instrumentarium. De contracyclische kapitaalbuffer, die vanaf 2016 geleidelijk wordt ingevoerd als onderdeel van Bazel III, kan worden gezien als een eerste stap in de ontwikkeling van het macroprudentiële instrumentarium. Het idee achter dit instrument is dat banken in goede tijden grotere buffers opbouwen dan het microprudentiële toezicht vereist, en vervolgens in slechte tijden kunnen interen op deze extra buffers. Het instrument treedt in werking bij een hoge kredietgroei en heeft als doel banken weerbaarder te maken. Naast de contracyclische kapitaalbuffer zijn nieuwe instrumenten nodig die de mogelijkheden vergroten effectief in te grijpen. Een voorbeeld is de zogenoemde loan-to-value restrictie, die een maximum stelt aan de omvang van een lening ten opzichte van de waarde van het onderpand. Enkele Aziatische landen, waaronder Hong Kong en Zuid-Korea, maar ook landen als Canada en Zweden gebruiken dit instrument om de financiële weerbaarheid van huishoudens te vergroten en onevenwichtigheden op de woningmarkt te beperken. Soortgelijke maatregelen zijn ook mogelijk in de derivaten- en effectenhandel, bijvoorbeeld door middel van een ondergrens voor de afslag ('haircut') op gebruikt onderpand. Dergelijke beperkingen grijpen direct aan bij de private sector – huiseigenaren, financiële marktpartijen – en staan los van het microprudentiële toezichtinstrumentarium. De mogelijkheden voor macroprudentiële instrumenten zijn een actueel onderwerp van discussie in internationale beleidsfora. Zo wordt op mondiaal niveau in het CGFS, onder voorzitterschap van DNB-directeur Hoogduin gewerkt aan de ontwikkeling van het macroprudentiële raamwerk. Een eerste rapport is in het verslagjaar gepubliceerd en bevat een overzicht van concrete ervaringen met macroprudentieel beleid en de belangrijkste aandachtspunten bij het verder ontwikkelen en implementeren van macroprudentiële instrumenten. Dit betreft onder meer de effectiviteit van de instrumenten op verschillende momenten tijdens de financiële cyclus, de mate van activisme die nodig is bij de inzet van instrumenten en de frequentie van beleidsaanpassingen.

Nieuwe macroprudentiële
instrumenten zijn nodig

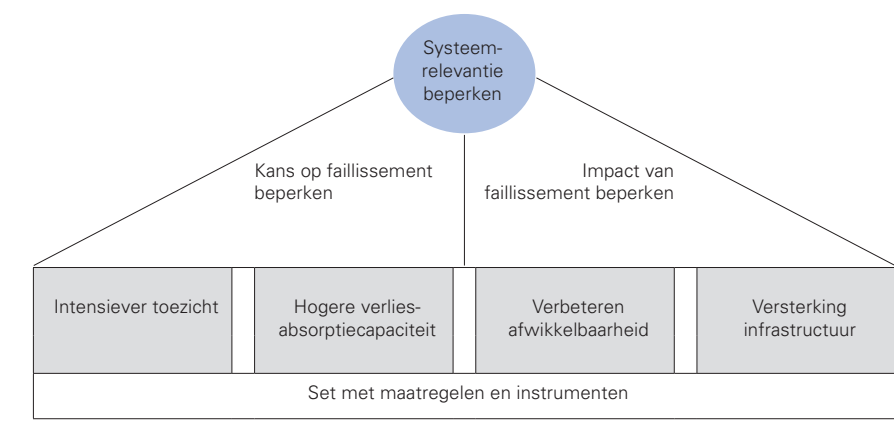
CGFS ontwikkelt
macroprudentieel raamwerk

I.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking van het financiële stelsel

I.5.1 *Financial Stability Board ontwikkelt toezichtkader voor systeembanken*

De crisis heeft duidelijk gemaakt dat sommige banken 'too big to fail' zijn: ze zijn zo belangrijk voor de financiële stabiliteit dat faillissement geen maatschappelijk aanvaardbare optie is. Bovendien is gebleken dat ingrijpen bij deze zogenoemde systeemrelevante instellingen wordt bemoeilijkt door hun complexiteit en dat de impliciete overheidsgarantie kan leiden tot risicovol gedrag en tot verstoring van het gelijke speelveld. Extra toezichteisen zijn

Extra toezichteisen nodig
voor systeembanken

Figuur 1.1 - Overzicht FSB-beleidsraamwerk voor systeemrelevante financiële instellingen

Bron: DNB.

FSB ontwikkelt internationaal toezichtkader

daarom nodig om systeembanken beter hanteerbaar te maken voor beleids-makers en het probleem van ‘moral hazard’ rond deze instellingen te beperken. De FSB, die met name op het terrein van standaarden en internationale regelgeving een belangrijke rol speelt in de financiële sector hervormingen, heeft in 2010 een toezichtkader voor systeemrelevante instellingen vastgesteld. Het FSB-raamwerk, dat eind november door de G20 is bekrachtigd, biedt landen een kader waarbinnen beleid moet worden ontwikkeld om systeemrelevante instellingen te kunnen identificeren en beter hanteerbaar te maken. De instrumenten variëren van geïntensiveerd toezicht en extra buffers – die de kans op faillissement beperken – tot het versterken van crisisresolutie en het opstellen van herstel- en afwikkelplannen – zodat de impact van een eventueel faillissement wordt verkleind (zie figuur 1.1). De FSB zal toetsen in hoeverre landen de aanbevelingen uit het FSB-raamwerk daadwerkelijk implementeren, en, indien nodig, aandringen op beleidsaanpassingen. Hierbij wordt een balans gezocht tussen nationale discretie en een internationaal gelijk speelveld.

DNB en instellingen ontwikkelen living wills

Nederland maakt een begin met de vertaling van het FSB-raamwerk naar concrete beleids- en toezichtinstrumenten. Een voorbeeld daarvan is de al eerder genoemde versterking van het crisisinstrumentarium. Daarnaast doet DNB in samenwerking met onder toezicht staande instellingen ervaring op met het opstellen van herstel- en afwikkelplannen, de zogenoemde living wills. In zo’n plan staat beschreven welke maatregelen een instelling kan nemen in tijden van crisis om een faillissement te voorkomen en hoe een eventuele liquidatie snel en ordelijk kan worden afgewikkeld. Dit biedt de nationale autoriteiten betere handvatten om bij oplopende spanningen in te grijpen en een crisis te beteugelen.

De FSB doet daarnaast aanbevelingen over de hervorming van de OTC-derivatenmarkt, de hervormingen van het beloningsbeleid van financiële instellingen en het beperken van de afhankelijkheid van credit ratingbureaus. Deze ratings spelen een belangrijke rol in zowel financiële regelgeving als het beleid van institutionele beleggers. Een verslechtering van de rating maakt het moeilijker om financiering aan te trekken, zet druk op de kapitaalbuffers en kan leiden tot verplichte verkooporders, omdat vermogensbeheerders niet mogen investeren in lagere risicocategorieën. Dit mechanische gebruik van externe ratings heeft een sterk procyclische werking. De FSB heeft principes opgesteld om de afhankelijkheid van ratings te verminderen.

1.5.2 *European Systemic Risk Board van start*

ESRB richt zich op systeemrisico's

Op 1 januari 2011 is de nieuwe Europese toezichtstructuur van start gegaan. Deze bestaat uit de ESA's, die een coördinerende rol zullen vervullen in het toezicht op financiële instellingen in Europa, en de ESRB, die zich richt op risico's voor het financiële stelsel als geheel. De ESRB zal een centrale rol gaan spelen bij het bevorderen van samenhangend macroprudentieel beleid in Europa, om zo de kans op en de hevigheid van toekomstige crises te beperken. Haar hoofdtaken zijn het analyseren en beoordelen van risico's voor het financiële systeem en op basis daarvan concrete risicowaarschuwingen en beleidsaanbevelingen doen. Voor beleidsaanbevelingen van de ESRB geldt een 'comply or explain' regel. De ESRB kan haar aanbevelingen openbaar maken, en daarmee de druk op autoriteiten om te reageren op gesignaleerde risico's vergroten.

In de ESRB zijn centrale banken en nationale toezichthouders vertegenwoordigd. Vanwege het macro-economische karakter van financiële stabiliteit, ligt het gewicht voornamelijk bij de centrale bankiers. Door haar samenstelling is de ESRB goed in staat om systeemrisico's vroegtijdig te identificeren en een coördinerende rol te spelen bij de inzet van passende maatregelen door EU-autoriteiten en lidstaten.

Onafhankelijkheid ESRB essentieel

In 2010 zijn de voorbereidingen getroffen voor de start van de ESRB. De uitdaging voor de ESRB is om macro-georiënteerde risicoanalyses snel en effectief te vertalen naar concrete waarschuwingen en beleidsaanbevelingen. Omdat macroprudentieel beleid een relatief onontgonnen terrein is, is hiervoor in de eerste plaats een sterk analytisch kader nodig. De ESRB ontwikkelt dit samen met de ECB en de deelnemende nationale centrale banken. Verder moet de ESRB een grote mate van onafhankelijkheid bezitten, zodat zij zich ook in economisch goede tijden kritisch kan opstellen. Daarnaast is een besluitvaardige organisatie van belang. Bij het vormgeven van de institutionele en juridische kaders van de ESRB in 2010 is aan deze aspecten veel aandacht besteed. Ook binnen DNB zijn voorbereidingen getroffen voor de start van de ESRB. Hierbij is vooral een goede aansluiting tussen het werk van de ESRB en het macroprudentieel raamwerk van DNB van belang. Een goede wisselwerking tussen beide processen versterkt het macroprudentiële beleid in Nederland.

1.5.3 *Maatregelen van het IMF*

Forse toename IMF leningen

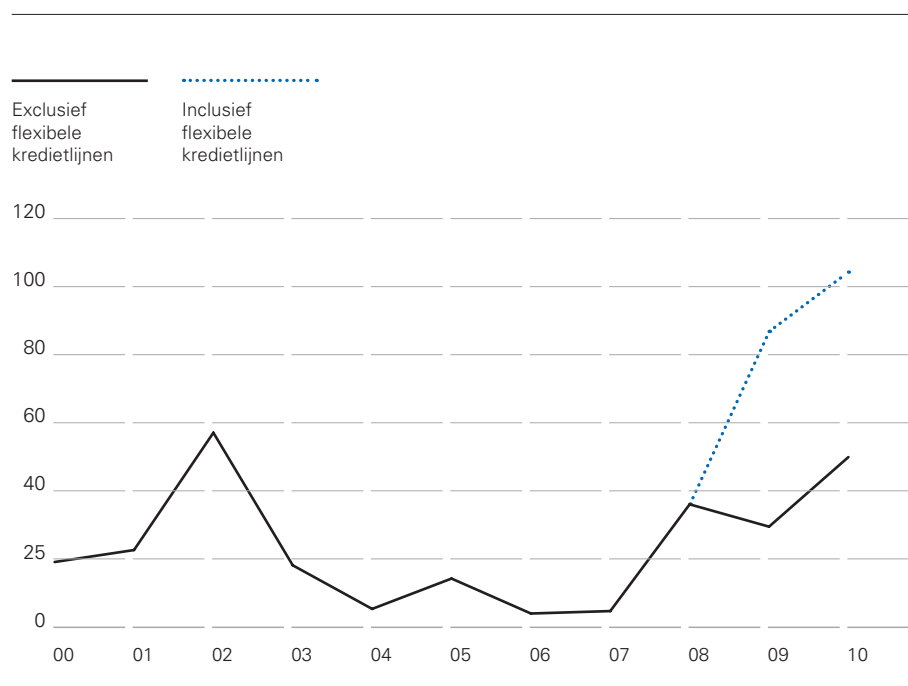
In het verslagjaar komt het IMF in samenwerking met de Europese autoriteiten met omvangrijke steunprogramma's voor Griekenland en Ierland (zie paragraaf 1.3.1). Mede als gevolg van deze programma's neemt het totaal van nieuw toegezegde IMF-leningen in 2010 fors toe. Ook wordt een groter beroep gedaan op de nieuwe flexibele kredietfaciliteiten van het IMF (zie grafiek 1.7). Aan deze kredietlijnen is geen economisch programma voor het lenende land verbonden, terwijl het aanspreken van deze kredietlijnen een forse claim legt op de IMF-middelen. Vanwege het onconditionele karakter van deze faciliteiten heeft DNB zich sterk gemaakt voor strenge toelatingscriteria.

Groter stemgewicht opkomende economieën ...

Het jaar 2010 staat vooral in het teken van enkele ingrijpende institutionele veranderingen bij het IMF, waarvan de veertiende quotaherziening en de governance hervormingen de belangrijkste zijn. In de G20 en later binnen het IMF wordt een akkoord bereikt over een quotaverschuiving van meer dan 6% van rijke en oververtegenwoordigde landen naar opkomende economieën en ondervertegenwoordigde landen. De rijke landen geven hiermee een deel van hun positie in het fonds op ten gunste van opkomende economieën, waardoor de legitimiteit en effectiviteit van het IMF worden vergroot. Deze verschuiving moet effectief worden voor de IMF-Jaarvergadering in 2012. Het Nederlandse quota-aandeel zal als gevolg van deze verschuiving uitkomen op 1,83%, terwijl

Grafiek 1.7 - Toegezegde kredieten door het IMF

In EUR miljard



Bron: IMF.

... en forse uitbreiding
leencapaciteit

dat eind 2010 nog 2,37% bedraagt. Daarnaast wordt besloten tot een verdubbeling van de quotamiddelen van het IMF, waardoor de leencapaciteit structureel toeneemt. Landen dragen naar rato van hun nieuwe quotagewicht bij. Tegelijk worden de tijdelijke financieringsbronnen van het IMF afgebouwd.

Ook over de governance van het IMF worden belangrijke besluiten genomen. De samenstelling van de Raad van Bewindvoerders zal worden gewijzigd doordat Europa twee stoelen zal afstaan aan opkomende economieën. Dit heeft mogelijk gevolgen voor de Nederlandse positie in de Raad, waar Nederland een groep van dertien landen (een zogenoemde kiesgroep) vertegenwoordigt. Over de concrete invulling van deze afspraak zal de komende tijd binnen Europa worden gesproken. De nieuwe samenstelling van de Board zal effectief worden als de quotahervorming geratificeerd is. Bovendien worden op termijn de 'appointed chairs' – de regel dat de vijf landen met het hoogste quota-aandeel een Bewindvoerder benoemen en geen kiesgroep kunnen vormen – afgeschaft. Nederland steunt een grotere stem voor opkomende economieën. Tegelijk levert Nederland een aanzienlijke financiële bijdrage aan het IMF, wat een sterke Nederlandse vertegenwoordiging in het IMF-bestuur rechtvaardigt.

In 2010 is sprake van een toename van de mondiale onevenwichtigheden en een sterke stijging van de instroom van kapitaal in enkele opkomende economieën. Zorgen over de gevolgen hiervan voor de mondiale financiële stabiliteit leiden tot internationale discussies over het monetaire en wisselkoersbeleid van verschillende landen. In het verlengde hiervan komt binnen het IMF een discussie op gang over mondiale vangnetten ('Global Financial Safety Nets'), en de relatie tussen het internationale monetaire stelsel en de mondiale onevenwichtigheden. Het IMF zal hier in 2011 nader onderzoek naar doen.

Beoordeling financiële
stabiliteit versterkt

Het IMF versterkt voorts haar financiële stabiliteitsbeoordeling (FSAP). De FSAP dient minimaal eens per vijf jaar plaats te vinden in landen met een financiële sector die van belang is voor het mondiale financiële systeem. De uitkomsten van deze beoordelingen worden openbaar gemaakt. Verder wordt de FSAP onderdeel van de reguliere artikel IV landenexamens. Het IMF heeft in het

verslagjaar een FSAP uitgevoerd voor Nederland. De voorlopige conclusies heeft het IMF al bekend gemaakt (zie www.imf.org) en mei 2011 wordt het eindrapport gepubliceerd. In hoofdstuk 5 wordt nader ingegaan op de uitkomsten van de FSAP.

2 Mondiale economische ontwikkelingen

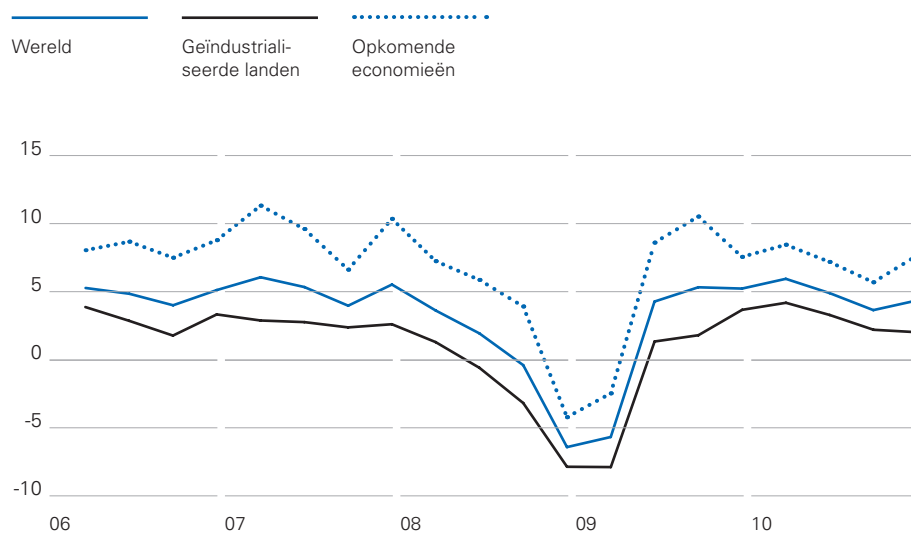
2.1 Herstel van de wereldeconomie

Herstel mondiale economie ...

Na de krimp in 2009 herstelde de wereldeconomie zich in het verslagjaar. Mondiaal groeide het bruto binnenlands product (bbp) met 4,9%. De kracht van het herstel toonde mondiaal echter grote verschillen (zie grafiek 2.1). De opkomende economieën presteerden met een gemiddelde economische groei van 7,2% aanzienlijk beter dan de ontwikkelde landen, die gemiddeld met 2,8% groeiden. Dit komt mede doordat de financiële crisis diepere sporen heeft nagelaten in de ontwikkelde landen. Bedrijven, overheden en consumenten van deze landen zijn in een proces van balansherstructurering verwickeld, wat het economische herstel in eerste instantie kan bemoeilijken. De opkomende economieën zijn veel minder hard geraakt door de financiële crisis en kunnen daarom het voortouw bij het herstel nemen. Bovendien groeien ze structureel harder, omdat ze met een inhaalproces bezig zijn. Het gevolg van deze divergerende economische ontwikkeling was dat het aandeel van opkomende economieën in de wereldeconomie verder toenam, een proces dat al sinds het begin van de jaren negentig aan de gang is. Illustratief in dit opzicht is dat China in 2010 Japan als tweede economie van de wereld passeerde en dat de

Grafiek 2.1 - Economische groei

Geannualiseerde procentuele kwartaal op kwartaalmutaties



Bron: IMF.

Tabel 2.1 - Economische kerngegevens

| | Volume bruto binnenlands product | | | Aandeel in de wereldeconomie | | | Bijdrage aan de wereldeconomie | | |
|-------------------------------|----------------------------------|--------------|------------|------------------------------|-------------|-------------|--------------------------------|--------------|------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 |
| | Procentuele mutaties | | | Procenten bbp | | | Procenten bbp | | |
| Wereld | 2,8 | - 0,6 | 4,9 | 100 | 100 | 100 | 2,8 | - 0,6 | 4,9 |
| Industriële landen | 0,2 | - 3,4 | 2,8 | 55,1 | 53,8 | 52,9 | 0,1 | - 1,8 | 1,5 |
| Verenigde Staten | 0,0 | - 2,6 | 2,8 | 20,8 | 20,4 | 20,2 | 0,0 | - 0,5 | 0,6 |
| Japan | - 1,2 | - 6,3 | 3,9 | 6,2 | 6,0 | 5,8 | - 0,1 | - 0,4 | 0,2 |
| Eurogebied | 0,3 | - 4,0 | 1,7 | 15,6 | 15,1 | 14,6 | 0,0 | - 0,6 | 0,2 |
| Verenigd Koninkrijk | - 0,1 | - 4,9 | 1,4 | 3,2 | 3,1 | 3,0 | 0,0 | - 0,2 | 0,0 |
| NIC's ¹ | 1,8 | - 0,9 | 8,2 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 0,1 | 0,0 | 0,3 |
| Opkomende economieën | 6,0 | 2,6 | 7,2 | 44,9 | 46,2 | 47,1 | 2,7 | 1,2 | 3,4 |
| Azië | 7,7 | 6,9 | 9,4 | 21,0 | 22,6 | 23,6 | 1,6 | 1,6 | 2,2 |
| China | 9,6 | 9,1 | 10,3 | 11,5 | 12,6 | 13,3 | 1,1 | 1,1 | 1,4 |
| India | 6,4 | 5,7 | 9,7 | 4,7 | 5,1 | 5,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 |
| Midden- en Zuid-Amerika | 4,3 | - 1,8 | 5,9 | 8,6 | 8,5 | 8,5 | 0,4 | - 0,2 | 0,5 |
| Brazilië | 5,1 | - 0,6 | 7,5 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 0,1 | 0,0 | 0,2 |
| Afrika ² | 5,5 | 2,8 | 5,0 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Midden-Oosten en Noord-Afrika | 5,0 | 1,9 | 4,1 | 4,8 | 4,9 | 4,9 | 0,2 | 0,1 | 0,2 |
| Midden- en Centraal Europa | 3,0 | - 3,6 | 4,2 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 0,1 | - 0,1 | 0,1 |
| GOS-landen ³ | 5,3 | - 6,5 | 4,2 | 4,5 | 4,3 | 4,3 | 0,2 | - 0,3 | 0,2 |
| Rusland | 5,2 | - 7,9 | 3,7 | 3,3 | 3,0 | 3,0 | 0,2 | - 0,2 | 0,1 |

1 Hongkong, Zuid-Korea, Singapore en Taiwan.
2 Exclusief Noord-Afrika.

3 Gemeenbest van Onafhankelijke Staten.
Bron: IMF en Eurostat.

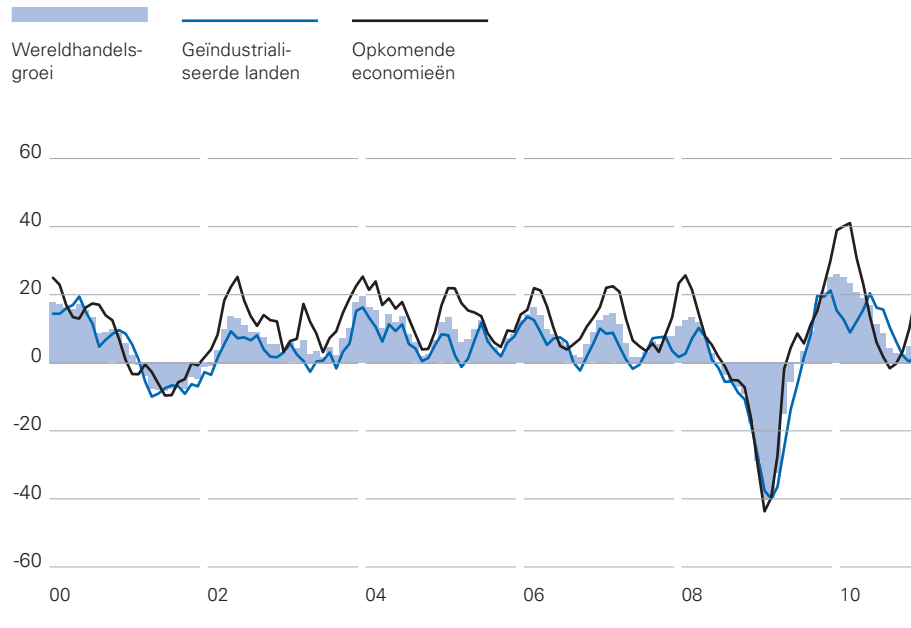
... vooral gedragen door opkomende economieën

opkomende economieën voor meer dan de helft van de mondiale economische groei verantwoordelijk waren. Wanneer deze divergerende economische ontwikkeling doorzet, zal de economische omvang van de opkomende economieën over drie jaar groter zijn dan die van de ontwikkelde landen, volgens schattingen van het Internationale Monetaire Fonds (IMF).

Groot was ook de variatie in de groei van diverse ontwikkelde landen (zie tabel 2.1). Japan en de zogenoemde nieuw-geïndustrialiseerde Aziatische landen groeiden zeer hard, met respectievelijk 3,9% en 8,2%. Deze landen profiteerden vooral van de zeer sterke groei van de opkomende economieën in hun regio. Daarbij werd het Japanse herstel ook geholpen door een zeer ruim monetair beleid en een fors budgettair stimuleringspakket. De Verenigde Staten (VS) groeiden met 2,8%, het hoogste groeicijfer sinds 2005, al was dit net als in Japan mede te danken aan de ongekende budgettaire en monetaire stimulering. In het eurogebied lag de gemiddelde bbp-groei op 1,7%. Terwijl de Duitse economie fors groeide, werden andere Europese landen, zoals Spanje, Ierland en Griekenland, met een verdere krimp van hun economie geconfronteerd (zie paragraaf 3.1). Ook de prestaties van de diverse opkomende regio's liepen sterk uiteen. Zo bedroeg de economische groei in opkomend Azië 9,4%, mede dankzij dubbele groeicijfers in China (10,3%), terwijl de opkomende economieën in Midden- en Centraal-Europa en in het Midden-Oosten en Noord-Afrika met circa 4% groeiden. Ook de Latijns-Amerikaanse regio presteerde goed met een

Grafiek 2.2 - Wereldhandelsgroei

Geannualiseerde procentuele kwartaal op kwartaalmutaties; 3-maands voortschrijdende gemiddelden



Bron: CPB.

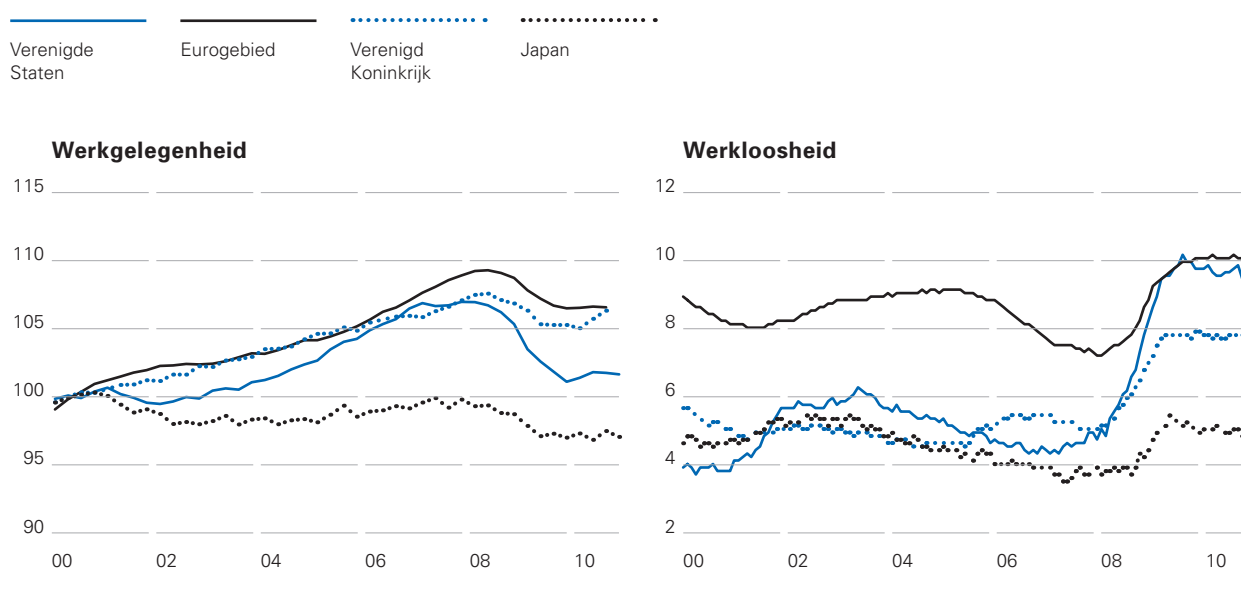
In de loop van het jaar vlakke
het herstel af

groei van 5,9%. In enkele opkomende economieën werden tekenen van oververhitting zichtbaar (zie paragraaf 2.3). De onderliggende dynamiek van de mondiale bbp-groei vlakke af in de loop van het jaar: 2010 begon met een vrij krachtig economisch herstel, maar in de loop van het jaar temperde de economische groei. Dit patroon was ook duidelijk zichtbaar in de wereldhandel, die over heel 2010 met 12% steeg, maar aan het eind van het jaar inzakte ten opzichte van het begin van het jaar (zie grafiek 2.2). Verschillende factoren ondersteunden het krachtige herstel van de wereld-economie in het begin van het jaar, zoals de forse monetaire en budgettaire stimuleringsmaatregelen, de verbeterde financieringscondities en het toenemende producenten- en consumentenvertrouwen. Ook ging aan het begin van het jaar een gunstige invloed uit van de voorraadcyclus. Bedrijven grepen de eerste signalen van herstel in de loop van 2009 aan om de ver teruggelopen voorraden weer aan te vullen. Echter, toen de voorraden in de loop van het jaar weer op het gewenste peil waren, werd de bijdrage van de voorraadcyclus aan de economische groei ook weer minder. Daarnaast speelde de afnemende bijdrage van de budgettaire stimuleringsmaatregelen aan de economische groei een rol in de afvlakking van de mondiale bbp-groei. Met de crisis in de overheidsfinanciën in sommige Europese landen in het voorjaar werd duidelijk dat er grenzen zijn aan budgettair stimuleringsbeleid en moesten enkele overheden zich versneld richten op het op orde brengen van de overheidsfinanciën. In de ontwikkelde landen zetten balansherstructurering en de gematigde arbeidsmarktontwikkelingen een rem op het economische herstel, hoewel de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt in het eurogebied uiteen liepen (zie paragraaf 3.1). Het afgezwakte herstel van een aantal landen deed de vrees voor een nieuwe recessie aanwakkeren, maar een dergelijk scenario heeft zich in de grote landen niet voorgedaan.

Een opmerkelijk verschil tussen de ontwikkelde en de opkomende economieën lag in de mate waarin de particuliere consumptie bijdroeg aan het economische herstel. Terwijl de particuliere consumptie in de opkomende economieën snel

Grafiek 2.3 - Werkgelegenheid en werkloosheid

Index 2000=100 respectievelijk procenten beroepsbevolking; kwartaal respectievelijk maandcijfers



Bron: Thomson Financial.

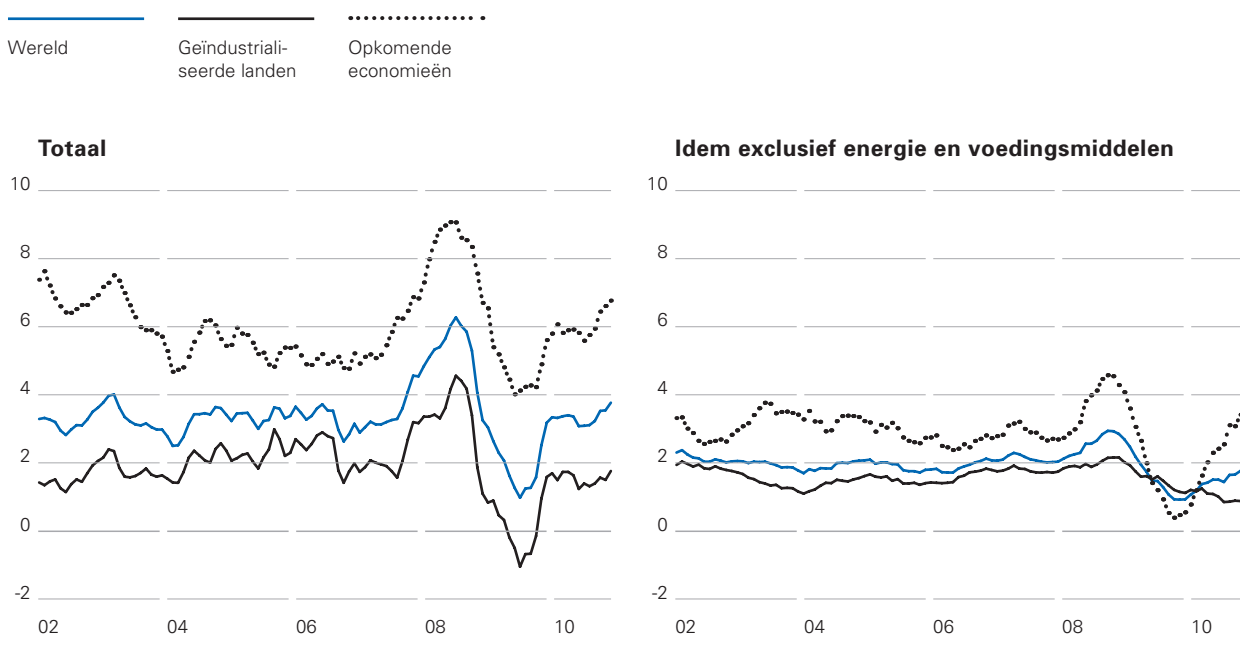
weer steeg na het dieptepunt in het eerste kwartaal van 2009, bleef de bijdrage van de particuliere consumptie aan de groei van het bbp in de ontwikkelde landen relatief beperkt. Dit laatste had een aantal redenen. Ten eerste kwam dit door de sterke verslechtering van de arbeidsmarkt in de meeste landen (zie grafiek 2.3). Vooral in de VS is de arbeidsmarkt onder invloed van de financiële crisis fors verslechterd: de werkgelegenheid daalde er met bijna 3% en de werkloosheidsvoet verdubbelde in anderhalf jaar tijd naar ruim 10% in oktober 2009. Sindsdien is de werkloosheid met circa 1 procentpunt afgenomen, tot 8,9% in februari 2011. Daarbij is de werkloosheidsduur gestegen tot een naoorlogs record. Ten tweede zijn de grote negatieve vermogenseffecten van de crash van de aandelenmarkten aan het begin van de financiële crisis en de dalende huizenprijzen nog niet uitgewerkt, hoewel aandelenmarkten een zeer fors herstel hebben vertoond. In de VS bijvoorbeeld heeft één op de vijf huishoudens een hypotheek die groter is dan de huidige waarde van het huis. Wat betreft de bijdrage van de investeringen aan het economische herstel waren de verschillen tussen ontwikkelde en opkomende markten minder groot. In beide regio's trokken de investeringen aanzienlijk aan. Wel bleef het aandeel van de investeringen in het bbp in de ontwikkelde landen duidelijk onder het niveau van vóór de financiële crisis liggen. Dit kwam vooral door de achterblijvende investeringen in de onroerendgoedsector in de ontwikkelde landen.

2.2 Uiteenlopende inflatieontwikkelingen bij stijgende grondstoffenprijzen**Stijging van de mondiale inflatie ...**

Na de zeer lage inflatie van het recessiejaar 2009 steeg de inflatie mondiaal naar gemiddeld 3,3% in 2010 (zie grafiek 2.4). Dit cijfer verhult echter de grote verschillen tussen de geïndustrialiseerde landen en de opkomende economieën: in de eerste groep landen lag de gemiddelde inflatie in het verslagjaar nog steeds op een laag niveau van 1,5%, terwijl in de opkomende economieën de gemiddelde inflatie bijna vier keer zo hoog was. Ook was er, ten opzichte van 2009 een lichte stijging van de gemiddelde onderliggende inflatie, dat wil zeggen de inflatie exclusief energie en voedingsmiddelen. Deze stijging was volledig toe

Grafiek 2.4 - Inflatie

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: IMF.

... maar grote verschillen
tussen landen

te schrijven aan de sterke stijging van de onderliggende inflatie in de opkomende economieën; in de geïndustrialiseerde landen trad juist een daling van de gemiddelde onderliggende inflatie op.

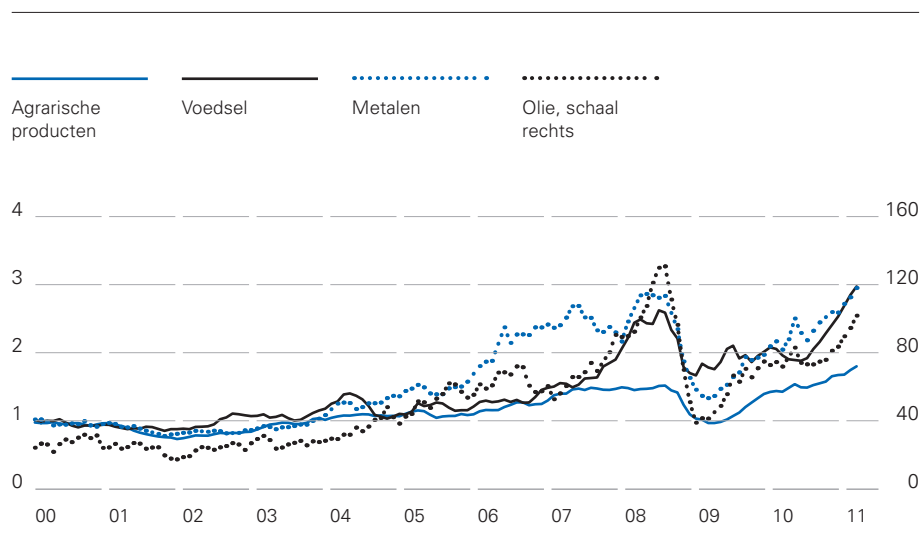
Een belangrijke oorzaak van de zeer gematigde inflatoire druk in de ontwikkelde landen lag in hun ruimschoots aanwezige reservecapaciteit. Ook de inflatieverwachtingen waren en bleven goed verankerd in deze landen. Tegelijkertijd is de oplopende inflatoire druk in de opkomende economieën vooral te verklaren uit de stijging van de energie- en voedselprijzen. Aangezien energie en voedsel een groter gewicht hebben in de consumptie van opkomende economieën, hebben schommelingen in de prijzen van deze goederen vanzelfsprekend een groter direct effect op de inflatie in deze landen. Daarnaast is het aannemelijk dat hogere energie- en voedselprijzen ook sneller doorwerken in de onderliggende inflatie van deze landen. Door het relatief grote belang van voedsel in de consumptie ondervinden consumenten in deze landen immers een grotere koopkrachtdaling als gevolg van de hogere voedselprijzen, waardoor consumenten in deze landen mogelijk eerder geneigd zijn hun looneisen te verhogen. Los van de sterke stijging van de energie- en voedselprijzen werd de inflatie in de opkomende economieën ook opgestuwd door het krachtige herstel van hun eigen economie.

Sterke stijging van de
grondstoffenrijzen

Sinds het begin van de financiële crisis wordt de ontwikkeling van de grondstoffenprijzen gekenmerkt door heftige schommelingen. De daling van de mondiale industriële productie en handel en het daaropvolgende herstel weerspiegelden zich min of meer in het verloop van de energie- en andere grondstoffenprijzen (zie grafiek 2.5). Zo daalde de prijs van Brent-olie in de tweede helft van 2008 van ruim USD 130 naar USD 40 per vat in het eerste kwartaal van 2009, om vervolgens te stijgen naar ruim USD 90 aan het einde van 2010. De overige grondstoffen- en voedselprijzen hebben zich vanaf het dieptepunt in begin 2009 ook bijzonder snel hersteld. Zo zijn in twee jaar tijd de prijzen van metalen

Grafiek 2.5 - Grondstoffenprijzen

Index 2000=1 respectievelijk USD per vat; maandcijfers



Bron: HWWI.

bijna verdubbeld, waarbij vooral de prijsontwikkelingen van koper, nikkel en tin opvielen. Per saldo vertoonden de gemiddelde grondstoffenprijzen in het verslagjaar een stijging. Gemiddeld genomen lag de olieprijs bijna 30% hoger dan in 2009 en kwam daarmee uit op het niveau van begin 2008. De gemiddelde prijzen van metalen en agrarische basisproducten lagen respectievelijk 40% en 34% hoger dan in 2009, terwijl de voedselprijzen gemiddeld ruim 10% hoger lagen. De prijsstijgingen van grondstoffen hebben zich vooral in de tweede helft van 2010 voorgedaan. Als gevolg van de hernieuwde onrust op de financiële markten in het voorjaar van 2010 vielen de prijzen van olie, metalen en agrarische basisproducten tijdelijk sterk terug. Door het krachtige herstel in de opkomende economieën, maar ook door aanbodbeperkingen (olie) en tegenvallende oogsten in Australië, Rusland en Zuid-Amerika stegen de prijzen weer in de tweede helft van het jaar.

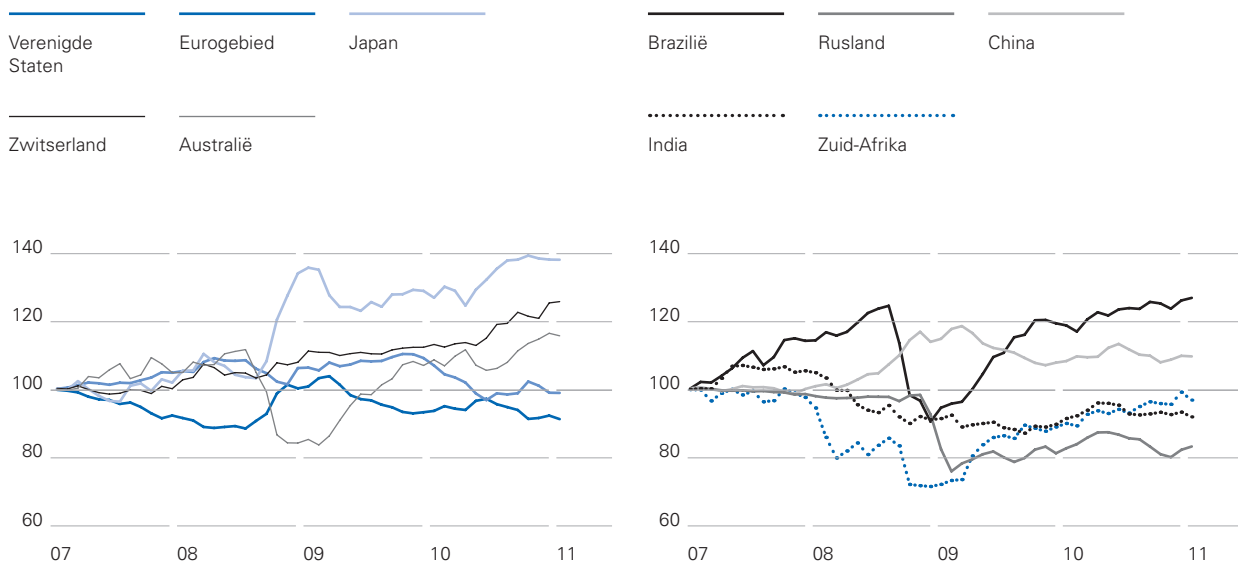
2.3 Wisselkoersspanningen en toenemende mondiale onevenwichtigheden

Oplopende spanningen rond wisselkoersen ...

In het verslagjaar zijn de spanningen rond de mondiale wisselkoersen flink opgelopen. Toch was de volatiliteit op de valutamarkten minder groot dan tijdens het dieptepunt van de mondiale financiële crisis in het najaar van 2008. Opvallend was de forse appreciatie van de munten van een aantal snel groeiende en voor een deel opkomende economieën, zoals het Australische pond, de Zuid-Afrikaanse rand en de Braziliaanse real (zie grafiek 2.6). Sinds het dieptepunt rond de jaarwisseling 2008-2009 stegen deze munten in nominaal-effectieve termen met bijna 40%. Van de geïndustrialiseerde landen toonden vooral Zwitserland en Japan een forse appreciatie van hun munt in 2010. Sinds het begin van de financiële crisis is de waarde van de valuta van beide landen aanzienlijk gestegen, onder meer omdat financiële marktpartijen hier een veilige haven ('safe haven') in zien. In perioden van ongebruikelijke onzekerheid en een scherp toenemende risicoaversie, zoals tijdens een financiële crisis, zijn beleggers geneigd hun kapitaal te beleggen in activa die zij als relatief veilig beschouwen, zoals Japanse en Zwitserse activa. Hierdoor appreciëren deze munten.

Grafiek 2.6 - Ontwikkeling nominale effectieve wisselkoers

Index januari 2007 = 100; maandcijfers



Toelichting: De wisselkoersen zijn berekend op basis van handelsgewichten. Een stijgende lijn duidt op een appreciatie van de munt. Bron: BIS.

... terwijl de euro en dollar beide in nominaal-effectieve termen deprecieerden

Tegenover deze snel appreciërende valuta stonden de waardedalingen van een aantal andere valuta. De euro en de Amerikaanse dollar waren relatief stabiel en werden in nominaal-effectieve termen gemiddeld 7% respectievelijk 4% minder waard dan in 2009. De euro deprecieerde vooral in de eerste helft van 2010 en in de laatste maanden van het jaar ten opzichte van de munten van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied. Dit gebeurde vanwege de toenemende onrust op de financiële markten in verband met de schuldenproblematiek in de perifere eurolanden. Daarentegen vond de depreciatie van de dollar vooral in de zomer en het najaar van 2010 plaats. De aanvankelijke onzekerheid over een nieuwe ronde van activa-aankopen door de Federal Reserve (Fed) in combinatie met verbeterde macro-economische vooruitzichten in het eurogebied verklaarden voor een belangrijk deel de depreciatie van de dollar tussen juni en november. De Chinese munt noteerde in nominaal-effectieve termen ongeveer 2% lager dan in 2009. Door de koppeling aan de dollar in de afgelopen jaren bewoog de Chinese munt in belangrijke mate met de dollar mee. De min of meer vaste wisselkoers in combinatie met het grote Chinese handelsoverschot heeft gezorgd voor een enorme toename van de internationale reserves in de afgelopen twintig jaar. Zo bedroegen de internationale reserves van China eind 2010 naar schatting circa USD 2.200 miljard. Overigens hebben de Chinese autoriteiten in juni aangekondigd terug te keren naar een meer flexibel wisselkoersarrangement. Sindsdien is de Chinese munt met 3,5% ten opzichte van de dollar geapprecieerd.

Verschillende landen hebben in het afgelopen jaar geprobeerd de wisselkoersen te beïnvloeden. Zo heeft de Bank of Japan in september, na ruim zes jaar niet meer te hebben geïntervenieerd op de valutamarkt, geprobeerd de voortdurende appreciatie van de yen te keren door middel van een steunaankoop. Ook de Zwitserse centrale bank heeft in de eerste helft van 2010 omvangrijke steunaankopen gedaan. Ondanks deze steunaankopen zijn de Japanse yen en de Zwitserse frank verder in waarde gestegen. Tegelijkertijd hebben verschillende

opkomende economieën direct op de valutamarkten ingegrepen of hiervoor gewaarschuwd. Een aantal andere opkomende economieën heeft geprobeerd de sterke waardestijging van de munt te temperen door maatregelen die de kapitaalinstroom beperken.

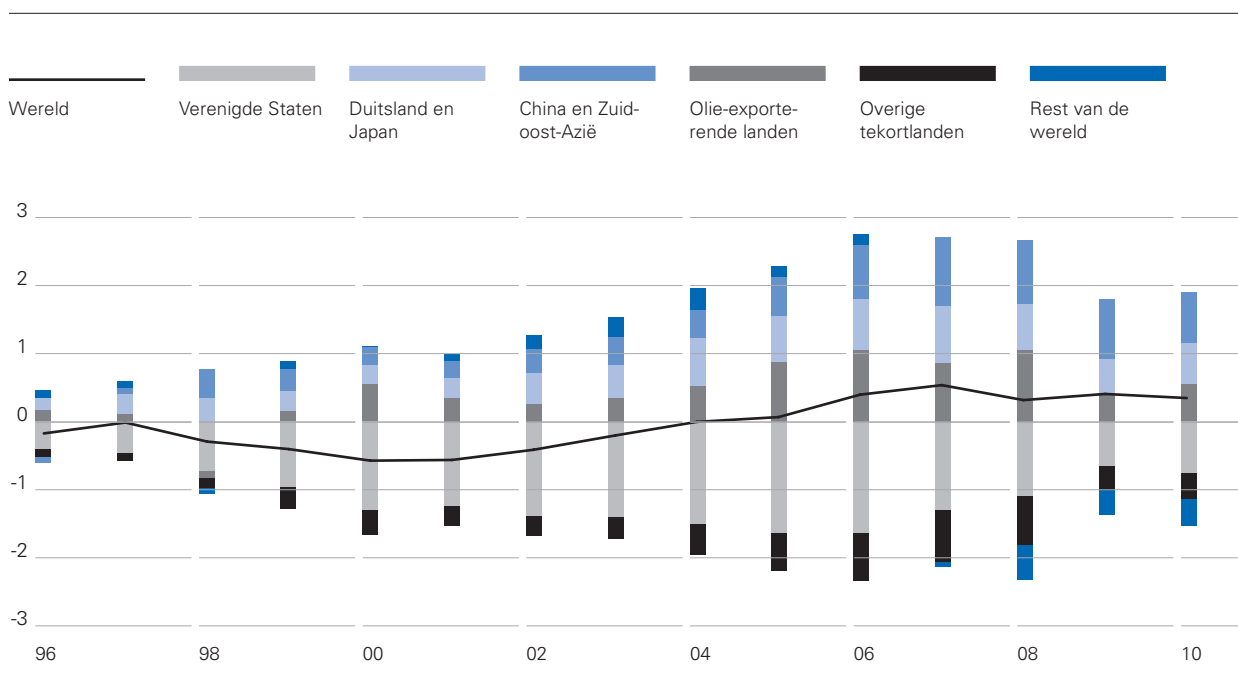
Sterke stijging van
kapitaalstromen naar
opkomende economieën ...

Vooraf snel groeiende opkomende markten werden geconfronteerd met een sterke stijging van de instroom van kapitaal, vanwege de goede economische vooruitzichten die deze landen boden, in combinatie met de overvloed aan liquiditeit wereldwijd. Dit kapitaal werd vooral belegd in korte termijn schuldpapier, aandelen en obligaties. Alhoewel de meeste landen in staat waren de kapitaalinstromen zonder noemenswaardige problemen te absorberen, groeiden de zorgen over de mogelijke negatieve effecten. Zo werd gewezen op het risico dat dit kapitaal net zo snel kan wegluchten als het kan binnenstromen, met vaak desastreuze effecten op de economische groei en het risico van de vorming van nieuwe binnenlandse (vermogens-) zeepbellen. Deze zorgen werden vergroot door de snelle toename van de binnenlandse geldhoeveelheid en de oplopende inflatie in enkele ontvangende landen. Zo groeide de geldhoeveelheid in Brazilië, Rusland, China en India met ruim 25% in 2010 en zijn de onroerendgoedprijzen in een aantal snel groeiende Aziatische landen sinds 2007 met gemiddeld 17% per jaar gestegen.

De mondiale betalingsbalansonevenwichtigheden, een probleem waarmee de wereldeconomie kampt sinds eind jaren negentig, namen in 2010 weer licht toe (zie grafiek 2.7). De vermindering van de mondiale onevenwichtigheden tijdens de financiële crisis lag achteraf gezien vooral aan cyclische en/of tijdelijke factoren, zoals de daling van de particuliere consumptie en de lagere olieprijs. Daar de belangrijkste determinanten van de mondiale onevenwichtigheden niet ter hand zijn genomen in het verslagjaar, zijn deze onevenwichtigheden weer licht toegenomen met het intredende economische herstel. Zo liep in de eerste plaats het lopende rekeningtekort van de VS met 0,4 procentpunt op naar 3,3% bbp. Sinds het begin van de crisis is het Amerikaanse lopende rekeningtekort

Grafiek 2.7 - Saldo lopende rekening

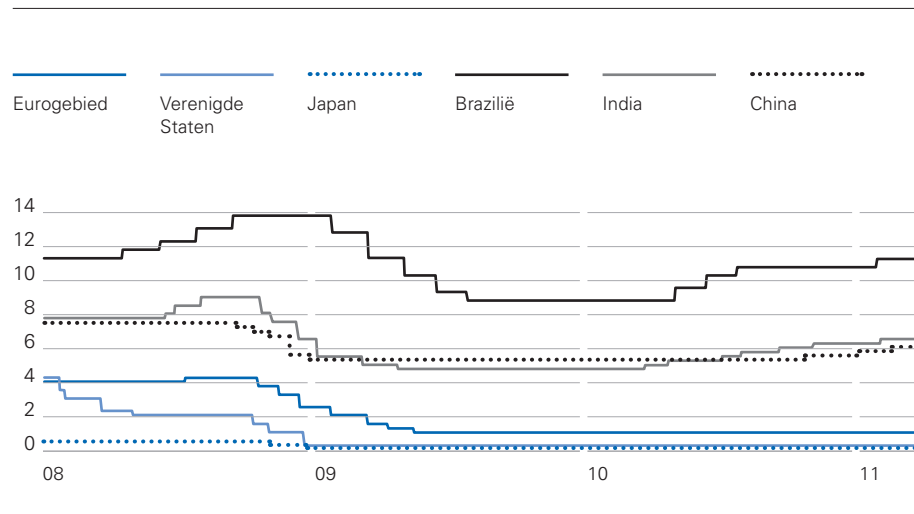
Procenten wereld-bbp



Bron: IMF (World Economic Outlook, oktober 2010).

Grafiek 2.8 - Mondiale beleidsrente

Procenten; dagcijfers



Bron: Thomson Financial.

slechts beperkt verminderd: bedrijven en gezinnen spaarden weliswaar meer, maar dit effect werd deels teniet gedaan door hogere tekorten van de overheid. Tegenover het Amerikaanse lopende rekeningtekort stond allereerst het overschot op de lopende rekening van de olie-exporterende landen. Onder invloed van de hogere olieprijs nam dit overschot toe met bijna 3 procentpunten naar 7,5% bbp. De tweede belangrijke tegenpost is het overschot op de lopende rekening van China en opkomend Azië. Ondanks de lichte daling in 2010 dankzij de ruimere binnenlandse vraag, is het lopende rekeningoverschot van deze landen nog steeds zeer substantieel.

2.4 Uiteenlopende ontwikkelingen in monetair beleid

Zeer lage rentes in geïndustrialiseerde landen en monetaire verkrapping in opkomende economieën

Terwijl in 2008 en 2009 mondiaal de beleidsrentes in een snel tempo omlaag gebracht werden en diverse vormen van onconventioneel monetair beleid werden ingezet, liep het monetaire beleid tussen verschillende centrale banken in 2010 juist opvallend uiteen. Dit hing samen met het uiteenlopende tempo van economisch herstel van landen en de toegenomen financiële onrust door de schuldenproblematiek in de perifere eurolanden. Allereerst ontstond divergentie in het rentebeleid: de renteversillen tussen geïndustrialiseerde en opkomende economieën namen toe in de loop van het verslagjaar (zie grafiek 2.8). Centrale banken van veel opkomende economieën verkraptten het monetaire beleid vanwege de toenemende inflatiedruk en zorgen over buitensporige vermogensprijsstijgingen. Zo verhoogde Brazilië de beleidsrente drie keer en India zes keer gedurende het verslagjaar. Ook de Chinese monetaire autoriteiten hebben de beleidsrente in 2010 twee maal verhoogd en daarnaast de verplichte kasreserves vier keer verhoogd. In de meeste ontwikkelde landen daarentegen bleven de beleidsrentes op een onveranderd laag niveau liggen: in de VS lag de beleidsrente het hele jaar tussen de 0 en 0,25% en ook in het eurogebied bleef de beleidsrente ongewijzigd op 1%. De Japanse centrale bank, die de beleidsrente al jaren extreem laag houdt, verlaagde in oktober de beleidsrente van 0,1% naar een bandbreedte tussen 0 en 0,1%. Tegen de achtergrond van uiterst lage beleidsrentes zijn de kapitaalmarktrentes gedaald naar historisch lage niveaus. In Duitsland bijvoorbeeld daalde de 10-jaars rente in september tot 2,3%.

Nieuw onconventioneel beleid in eurogebied, Japan en VS

Wat betreft het onconventionele monetaire beleid viel vooral het uiteenlopende beleid tussen centrale banken van de geïndustrialiseerde landen vanaf het voorjaar van 2010 op. Onder invloed van het economische herstel begonnen veel centrale banken in het begin van het jaar met het afbouwen van de crisismaatregelen. De Europese schuldencrisis vormde voor de Europese Centrale Bank (ECB) vanaf mei echter de aanleiding om een aantal maatregelen te nemen. Naast het deels weer terugdraaien van de afbouw van de crisismaatregelen, sprong het ‘Securities Markets Programme’ het meest in het oog. Dit tijdelijke opkoopprogramma van publiek en privaat schuld papier richt zich op enkele niet-functionerende markten voor met name overheidspapier, die de monetaire transmissie dreigden te verstoren (zie paragraaf 3.3). De Bank of Japan besloot in het najaar tot nieuwe maatregelen, nadat zij eerder in het jaar een einde had gemaakt aan de meeste tijdelijke faciliteiten en opkoopprogramma’s. Naast de steunaankoop van circa USD 25 miljard in september om de appreciatie van de yen tegen te gaan, breidde de Bank of Japan haar kredietfaciliteiten voor financiële instellingen uit. Daarnaast besloot zij in oktober tot een nieuw aankoopprogramma van in totaal JPY 5 triljoen (circa 1% bbp) van staats- en bedrijfsobligaties en handelspapier, waarmee een verdere monetaire versoepeling werd beoogd. De Amerikaanse Fed kondigde in november een nieuwe ronde van kwantitatieve verruiming aan vanwege de moeizaam herstellende arbeidsmarkt en de vrees voor deflatie. Met dit besluit kan de Fed voor USD 600 miljard aan langlopend Amerikaans overheidspapier opkopen in de periode november 2010 tot juni 2011. Al eerder kocht de Fed voor USD 300 miljard aan langlopend Amerikaans overheidspapier en voor USD 1.450 miljard aan private vermogenstitels op.

2.5 Budgettaire consolidatie gestart

Voorzichtige start met budgettaire exit in opkomende economieën ...

De overheidsfinanciën zijn in een aantal landen drastisch verslechterd door het expansieve begrotingsbeleid en de steunmaatregelen voor de financiële sector in de jaren 2007-2009. Met het economische herstel in 2010 werd een zeer voorzichtig begin gemaakt met het op orde brengen van de overheidsfinanciën

Tabel 2.2 - Overheidstekort en overheidsschuld

Procenten bbp

| | Begrotingssaldo | | | Structurele begrotings-saldo | | | Overheidsschuld | | |
|-----------------------------------|-----------------|--------------|--------------|------------------------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|-------------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Geïndustrialiseerde landen | - 3,6 | - 8,8 | - 7,9 | - 3,3 | - 5,5 | - 5,9 | 79,2 | 91,4 | 96,5 |
| Verenigde Staten | - 6,5 | - 12,7 | - 10,6 | - 4,6 | - 6,7 | - 7,5 | 71,2 | 84,6 | 91,2 |
| Eurogebied | - 2,1 | - 6,4 | - 6,4 | - 2,8 | - 4,6 | - 4,7 | 69,6 | 78,9 | 84,3 |
| Japan | - 4,1 | - 10,1 | - 9,4 | - 3,6 | - 6,8 | - 7,6 | 195,0 | 217,4 | 220,7 |
| Verenigd Koninkrijk | - 4,9 | - 10,3 | - 10,3 | - 5,6 | - 8,3 | - 8,1 | 52,0 | 68,3 | 77,2 |
| Opkomende economieën | - 0,7 | - 4,8 | - 4,1 | - 2,4 | - 4,6 | - 4,3 | 35,4 | 37,2 | 36,9 |
| China | - 0,4 | - 3,1 | - 3,1 | - 0,8 | - 3,4 | - 3,4 | 17,0 | 17,7 | 18,4 |
| India | - 7,9 | - 10,2 | - 9,8 | - 10,0 | - 10,9 | - 10,3 | 74,0 | 77,8 | 75,7 |
| Brazilië | - 1,4 | - 3,1 | - 2,6 | - 2,1 | - 2,0 | - 2,8 | 70,7 | 67,9 | 65,7 |
| Rusland | 4,3 | - 6,2 | - 4,2 | 3,0 | - 3,4 | - 2,4 | 7,8 | 10,9 | 10,4 |

Bron: IMF.

(zie tabel 2.2). Het waren vooral de olie-exporterende landen die hun begrotingstekorten zagen afnemen dankzij de hogere olieprijsen. In de opkomende economieën kwam het gemiddelde begrotingstekort uit op 4,1% bbp, 0,7 procentpunt lager dan in 2009, terwijl het onderliggende tekort in deze groep landen met ongeveer 0,3 procentpunt verbeterde. De overheidsfinanciën van deze groep landen profiteerden vooral van het krachtige economische herstel in dit deel van de wereld en in mindere mate van bezuinigingsmaatregelen en lagere rentebetalingen. De gemiddelde overheidsschuld in deze landen was stabiel op ongeveer 37% bbp.

... en, onder druk van de markt, ook in enkele geïndustrialiseerde landen

In de ontwikkelde landen is het budgettaire beeld minder rooskleurig. Weliswaar daalde het begrotingstekort met gemiddeld 0,9 procentpunt naar 7,9% bbp, maar daarentegen nam het structurele begrotingstekort met 0,4 procentpunt toe naar 5,9% bbp in 2010. Ook de gemiddelde overheidsschuld in de ontwikkelde landen nam snel toe en kwam uit op 96,5% bbp eind 2010. Voor sommige landen namen de zorgen over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën substantieel toe (zie paragraaf 1.2.1 en paragraaf 3.4). Overigens zijn de budgettaire ontwikkelingen binnen de ontwikkelde landen zeer heterogeen. In ongeveer de helft van de landen daalde het begrotingstekort. Vooral landen die onder druk van de markt kwamen te liggen, zoals Griekenland en Portugal en landen die stevige consolidatieplannen afkondigden, slaagden erin het tekort omlaag te brengen. In de andere helft van de landen, waaronder Frankrijk, Duitsland en de Verenigde Staten, steeg het begrotingstekort in het verslagjaar onder meer door budgettaire stimuleringspakketten.

3 Economie eurogebied

3.1 Verder herstel economie eurogebied

De Europese schuldencrisis, met hoog oplopende spanningen over Griekenland en Ierland, had in 2010 een beperkt negatief effect op de economie van het eurogebied. Het herstel, dat in 2009 weer op gang kwam, zette zich voort: de economische activiteit nam met 1,7% toe in het eurogebied als geheel (zie tabel 3.1). Wel waren er grote verschillen. De Duitse economie fungeerde met een bbp-groei van 3,6% als de locomotief van het herstel; in Griekenland, Spanje en Ierland daarentegen kromp de economie verder.

Tabel 3.1 - Bestedingen

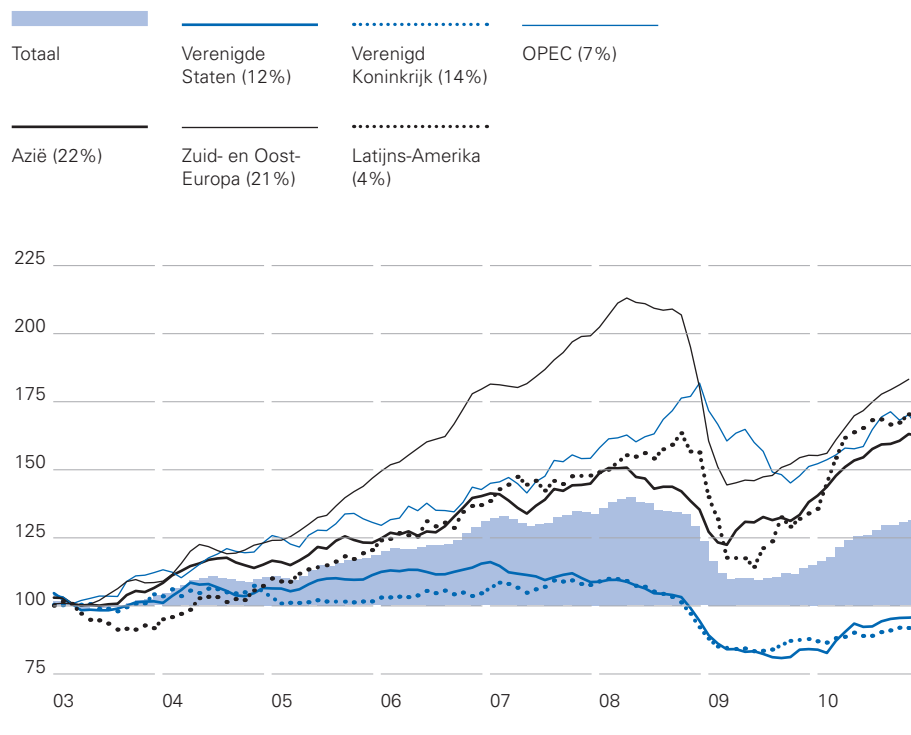
Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2010 | | | |
|---|------|-------|------|------|-----|------|------|
| | | | | I | II | III | IV |
| Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode | | | | | | | |
| Bruto binnenlands product | 0,4 | -4,1 | 1,7 | 0,4 | 1,0 | 0,3 | 0,3 |
| Binnenlandse vraag | 0,3 | -3,4 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Particuliere consumptie</i> | 0,4 | -1,1 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| <i>Overheidsconsumptie</i> | 2,3 | 2,4 | 0,7 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,1 |
| <i>Investeringen</i> | -0,8 | -11,4 | -0,7 | -0,2 | 2,1 | -0,1 | -0,6 |
| Export | 1,0 | -13,2 | 10,9 | 2,8 | 4,4 | 2,2 | 1,8 |
| Import | 0,8 | -11,9 | 8,9 | 3,4 | 4,2 | 1,4 | 1,1 |
| Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten ¹ | | | | | | | |
| Binnenlandse vraag | 0,3 | -3,4 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Particuliere consumptie</i> | 0,2 | -0,6 | 0,4 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| <i>Overheidsconsumptie</i> | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| <i>Investeringen</i> | -0,2 | -2,5 | -0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,0 | -0,1 |
| <i>Voorraadmutatie</i> | -0,4 | -0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -0,1 | -0,2 |
| Netto export | 0,1 | -0,8 | 0,9 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,4 |
| <i>Export</i> | 0,4 | -6,0 | 4,5 | 1,2 | 1,9 | 1,0 | 0,8 |
| <i>Import</i> | 0,3 | -5,2 | 3,6 | 1,4 | 1,7 | 0,6 | 0,5 |

¹ 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 van 2009 van de regio in de totale export van het eurogebied.

Bron: Eurostat.

Economisch herstel ongelijk en grillig ...

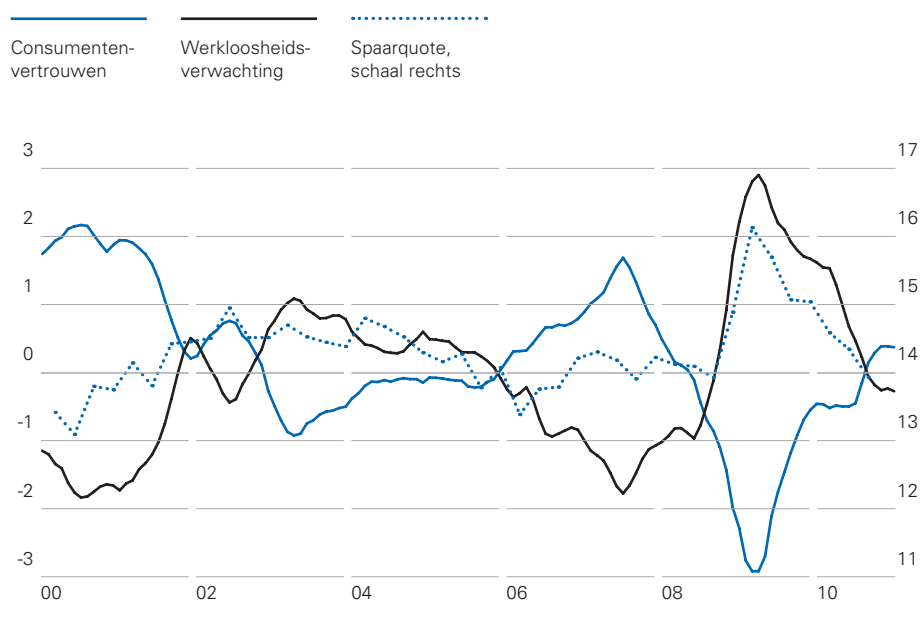
Het economische herstel kende bovendien een grillig verloop. Mede onder invloed van de strenge winter 2009-2010 in delen van het eurogebied werd een teleurstellend eerste kwartaal gevolgd door een sterk tweede kwartaal. Vervolgens vertraagde de economische groei halverwege het jaar weer doordat wereldwijd de voorraden voldoende op peil waren gebracht en budgettaire stimuleringsmaatregelen werden afgebouwd. Terwijl overheden in 2009 hun economieën nog fors stimuleerden via hogere overheidsuitgaven en subsidieregelingen, werden deze in 2010 beëindigd vanwege de noodzaak tot budgettaire consolidatie. De schulden crisis in een aantal eurolanden en de aanhoudende kwetsbaarheid van de financiële sector zorgden voor extra onzekerheid ten aanzien van de robuustheid van het herstel.

... en vooral exportgedreven

De grootste bijdrage aan de groei werd geleverd door de export en de voorraad-aanvulling door binnenlandse bedrijven. Het halverwege 2009 ingezette exportherstel ontwikkelde zich in 2010 in lijn met de wereldhandelsgroei (zie paragraaf 2.1). Eind 2010 naderde het exportvolume het niveau van vóór de financiële crisis, maar dit gold – door trager op gang gekomen binnenlandse bestedingen – nog niet voor het bbp-niveau. Het sterke herstel van de Duitse export sprong het meest in het oog. Duitsland profiteerde zowel van haar specifieke exportpakket dat gericht is op kapitaalgoederen en opkomende economieën als ook van haar sterke kostenconcurrentiepositie. De sterk toegenomen buitenlandse vraag naar kapitaalgoederen, zoals machines en transportmiddelen, speelde een belangrijke rol in het herstel van de export van het eurogebied. Dit getuigde van een verbeterd wereldwijd investeringsklimaat. In eerste instantie kwam de toenemende vraag naar exportproducten vooral uit opkomende Aziatische en Latijns-Amerikaanse economieën (zie grafiek 3.1). In de loop van het jaar werd de bijdrage aan de exportgroei steeds breder

Grafiek 3.2 - Consumentenvertrouwen en spaarquote gezinnen

3-maands voortschrijdende gemiddelden respectievelijk procenten besteedbaar inkomen



Toelichting: De cijfers zijn berekend op basis van het genormaliseerd verschil ten opzichte van het langjarig gemiddelde.

Bron: Thomson Financial.

gedragen omdat toen ook de vraag van traditioneel belangrijke handelspartners zoals de VS en Oost-Europa aantrok. De waardedaling van de euro heeft het exportherstel ondersteund. De nominaal-effectieve wisselkoers van de euro lag in 2010 gemiddeld 7% lager dan in 2009.

Ook binnenlandse particuliere vraag nam toe ...

Vanaf begin 2010 is de binnenlandse vraag voor het eerst sinds anderhalf jaar weer positief gaan bijdragen aan de groei. De toename van de particuliere consumptie met 0,8% was gematigd en werd vooral gedreven door een toenemend consumentenvertrouwen en positievere verwachtingen over de ontwikkeling van de arbeidsmarkt. Daarentegen nam de koopkracht af omdat de inflatie sterker steeg dan het huishoudinkomen (zie paragraaf 3.2). Deze ontwikkelingen gingen gepaard met een daling van de spaarquote van gezinnen in het verslagjaar. Begin 2009 was de spaarquote nog 16% van het beschikbaar inkomen, anderhalf jaar later lag deze op 13,8% (zie grafiek 3.2). De verminderde budgettaire stimulering leidde tot een kleinere groei van de overheidsbestedingen. De groei van de overheidsconsumptie vertraagde van 2,4% in 2009 tot 0,7% in 2010, terwijl de overheidsinvesteringen zelfs negatief aan de economische groei bijdroegen. De afnemende budgettaire stimulering had ook zijn weerslag op de particuliere bestedingen, onder andere op de aanschaf van auto's. De autoverkoop, goed voor circa 5% van de totale particuliere bestedingen, ondervond een forse terugslag doordat tijdelijke subsidieregelingen afliepen. Pas in de laatste maanden veerden de autoverkopen op. Het herstel van de arbeidsmarkt was nog pril. Dit ging nog niet gepaard met een uitbreiding van het aantal banen, maar kreeg vooral vorm in de verlenging van de werktijden tot normale proporties, na de eerdere werktijdverkorting waartoe veel bedrijven hadden gekozen, ondersteund door subsidieregelingen van overheidswege. Dit is in 2010 ten dele teruggedraaid, in lijn met de toegenomen capaciteitsbezetting van bedrijven. Een positief verschil met 2009 is dat de werkgelegenheid in het eurogebied op kwartaalbasis niet verder afnam, terwijl de werkgelegenheidsver-

... terwijl de budgettaire stimulering werd afgebouwd

Pril herstel van de arbeidsmarkt

wachtingen van bedrijven, met name in de industrie en detailhandel, sterk zijn verbeterd. De ontwikkelingen op de arbeidsmarkt liepen overigens sterk uiteen. In Spanje, Ierland, Griekenland en Portugal steeg de werkloosheid verder tot ruim boven het gemiddelde werkloosheidspercentage van het eurogebied van 10%. In Duitsland daarentegen daalde de werkloosheid tot 6,6%: dat is ruim onder het niveau van vóór de financiële crisis. In de perifere eurolanden, maar ook in de VS (zie paragraaf 2.1), zat een groot deel van het werkgelegenheidsverlies in de bouwsector. In Duitsland is echter geen sprake geweest van een crisis op de huizenmarkt en is de werkgelegenheid in de bouwsector nauwelijks geslonken.

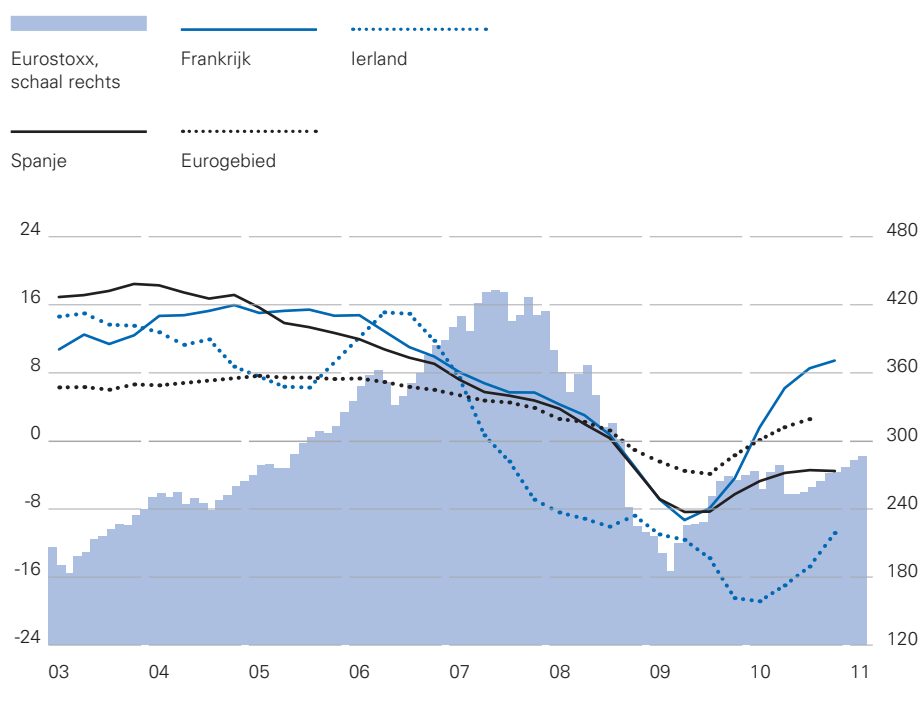
Beurskoersen per saldo nauwelijks veranderd, huizenprijzen stegen licht

Het netto financiële vermogen van huishoudens groeide in de eerste drie kwartalen van 2010 slechts matig en in een aanmerkelijk lager tempo dan in 2009. Dit hing samen met de ontwikkeling van de aandelenbeurzen (zie grafiek 3.3). De belangrijkste graadmeter van de aandelenbeurzen in het eurogebied, de Eurostoxx, sloot het verslagjaar op nagenoeg hetzelfde niveau af als waar deze het jaar mee begon. De schulden crisis zorgde halverwege het jaar voor een tijdelijke terugval van de beurskoersen. Per saldo was eind 2010 pas een derde deel van de daling gedurende de financiële crisis goedge maakt. De nominale huizenprijzen stegen weer licht na de daling van circa 3% in 2009 en lagen in de eerste drie kwartalen van 2010 gemiddeld 1,5% hoger dan in dezelfde periode het jaar ervoor. Van een breed herstel van de huizenmarkt in het eurogebied was echter nog geen sprake. In een aantal landen waaronder Spanje, Ierland, Griekenland, maar ook in Nederland, daalden de huizenprijzen op jaarbasis verder. De malaise in de bouwsector hield gedurende het hele jaar aan. De bouwproductie en de investeringen in woningen vertoonden voor het derde achtereenvolgende jaar een krimp.

Ondanks de onzekere economische omgeving steeg het ondernemersvertrouwen

Grafiek 3.3 - Aandelenmarkt en huizenprijzen

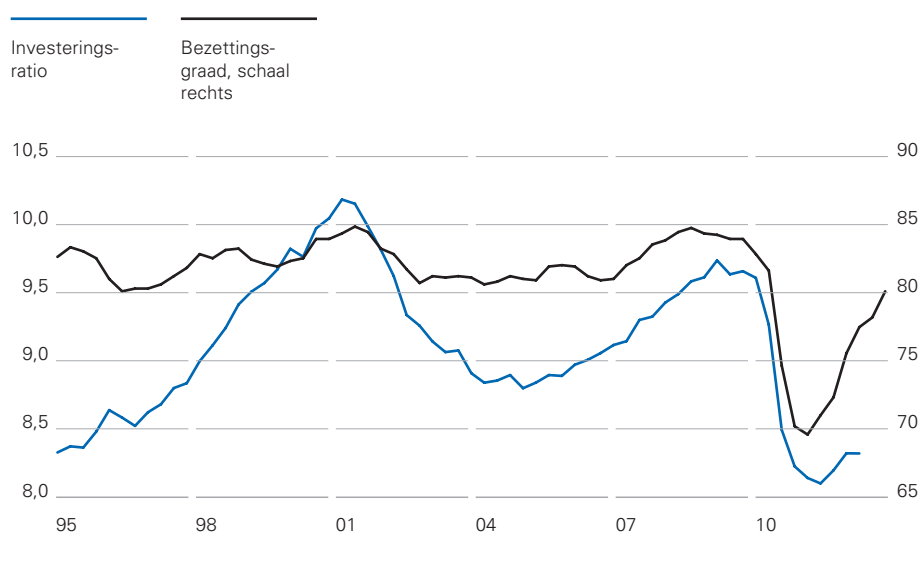
Procentuele jaarveranderingen respectievelijk indexcijfers; maand- respectievelijk kwartaalcijfers



Bron: Thomson Financial.

Grafiek 3.4 - Investeringsratio en bezettingsgraad

Procenten bpb respectievelijk percentages; kwartaalcijfers



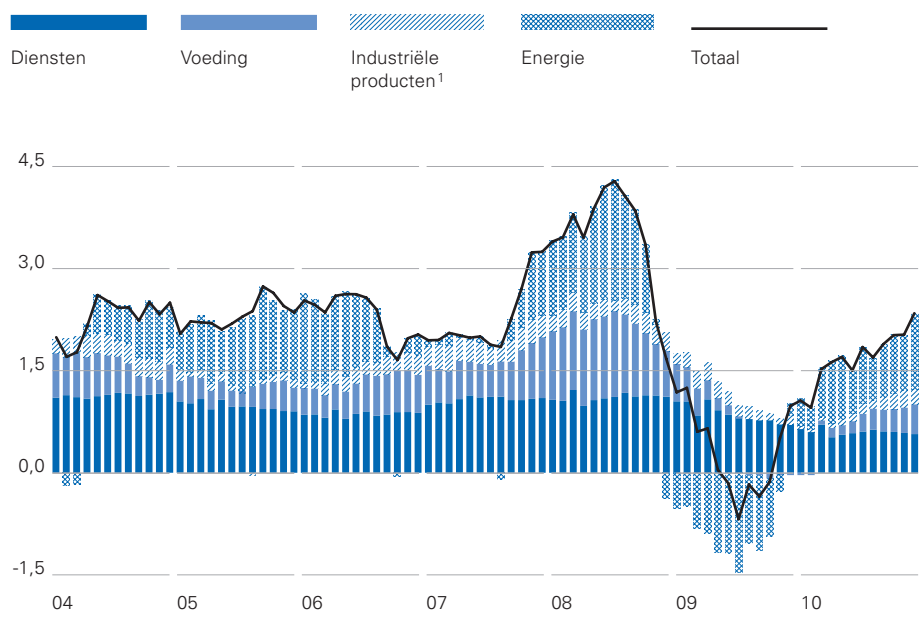
Bron: Eurostat.

De bedrijfsinvesteringen namen toe, maar kwamen van een laag niveau

in de industriële sector tot het hoogste niveau sinds eind 2007. Dit grotere vertrouwen vertaalde zich niet alleen in het weer opbouwen van de voorraden, maar ook in een toename van bedrijfsinvesteringen, zij het vanaf een historisch laag niveau (zie grafiek 3.4). Investeringen in het machinepark groeiden over de eerste drie kwartalen van 2010 met circa 1,7% op jaarbasis. Factoren die een snel herstel van de investeringsgroei belemmerden, zoals de lage bezettingsgraad en

Grafiek 3.5 - Opbouw inflatie

Procentuele bijdragen aan HICP-inflatie; maandcijfers



1 Exclusief energie.

Bron: Eurostat.

de lage winstgevendheid van bedrijven, werden geleidelijk minder restrictief. De bezettingsgraad in de industriële sector steeg van 71% eind 2009 tot 78% eind 2010, maar bleef hiermee nog wel onder het historische gemiddelde van 81%. De winstgevendheid van bedrijven verbeterde bij een stijgende afzet vooral als gevolg van bezuinigingen op personeelskosten.

3.2 Inflatie stijgt door grondstofprijzen

Na een kortstondige periode van dalende prijzen is sinds eind 2009 de inflatie geleidelijk opgelopen. Gemeten op basis van de geharmoniseerde consumenten-prijsindex (HICP) steeg de inflatie in het eurogebied van gemiddeld 0,3% in 2009 tot gemiddeld 1,6% in 2010. Aan het eind van het jaar kwam de inflatie uit op 2,2% (zie grafiek 3.5). Verhogingen van indirecte belastingen hebben gemiddeld enkele tienden van procentpunten aan de inflatiestijging bijgedragen: in een aantal eurolanden was deze bijdrage echter groter. Halverwege 2010 zijn indirecte belastingen zoals de btw verhoogd in onder andere Griekenland, Spanje en Portugal, als onderdeel van een breder pakket aan maatregelen om de sterk verslechterde overheidsfinanciën op orde te brengen (zie paragraaf 3.4). Het grootste deel van de inflatiestijging kwam echter op conto van de hogere energieprijzen, als uitvloeisel van de mondiale olieprijsontwikkeling (zie paragraaf 2.2). De sterke toename van de olieprijs sinds het dieptepunt van de crisis werd mede veroorzaakt door de sterk gestegen vraag uit opkomende economieën. Ook was sprake van een bovengemiddelde stijging van de consumentenprijzen van voedsel, met name groente en fruit, vooral vanwege ongunstige weersomstandigheden. De hernieuwde wereldwijde prijsstijging in andere grondstoffen dan olie, zoals agrarische producten en metalen, heeft slechts een beperkte doorwerking op de consumentenprijzen gehad. Ten dele kwam dit doordat bedrijven in het eurogebied nog steeds moeite hadden om kostenstijgingen volledig door te berekenen aan de consument. De prijsdruk vanuit de productieketen is in de loop van 2010 wel toegenomen. De producentenprijzen van halffabrikaten lagen in december 6,3% hoger dan twaalf maanden eerder. De effecten van de hogere prijzen op de wereldvoedselmarkt werden in de laatste maanden van het verslagjaar voor het eerst zichtbaar in producentenprijzen van onder andere graanproducten.

Exclusief de volatiele componenten voedsel en energie was de consumenten-prijsinflatie gematigd op een niveau van circa 1%. Hierbij speelden de nog altijd aanwezige reservecapaciteit in de economie en de zwakke loongroei een belangrijke rol. De loonstijging nam verder af in een vertraagde reactie op de verslechtering van de arbeidsmarkt in 2009. Veel langlopende collectieve arbeidsovereenkomsten die vóór de crisis afgesloten waren, konden pas in de loop van 2009 en 2010 worden vernieuwd. De contractloongroei daalde in 2010 tot 1,7% naar het laagste niveau sinds de start van de monetaire unie (zie grafiek 3.6). Het gelijktijdige herstel van de productiviteit zorgde voor een negatieve jaargroei van de arbeidskosten per eenheid product van gemiddeld 0,5% over de eerste drie kwartalen van 2010.

De korte termijn inflatieverwachtingen lagen eind 2010 nog onder 2%, maar zijn geleidelijk toegenomen in lijn met de stijging van de energie- en voedselprijzen en de verbeterde economische situatie in het eurogebied. De inflatieverwachtingen voor de lange termijn bleven gedurende het jaar goed verankerd rond de 2% en waren daarmee in overeenstemming met de doelstelling van prijsstabiliteit van de ECB.

Inflatie liep op tot boven
2% ...

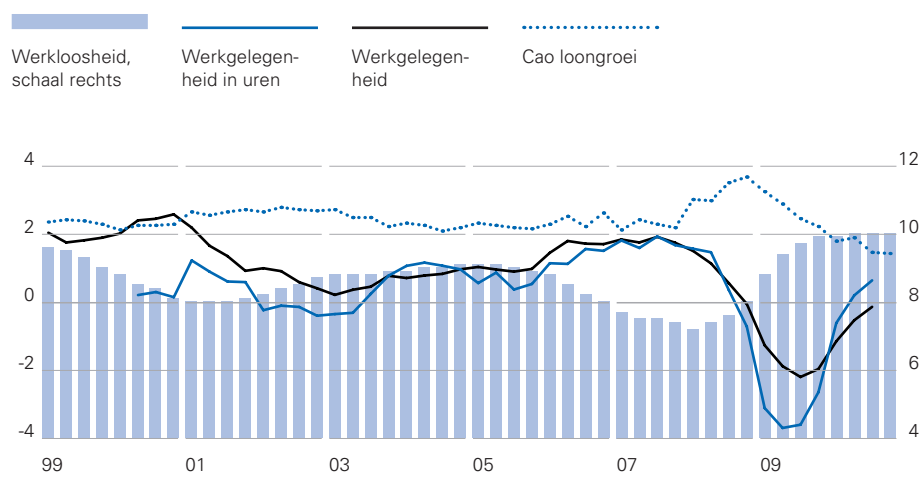
... gedreven door
energieprijzen en indirecte
belastingen

De binnenlandse prijsdruk
was gematigd ...

... en de
inflatieverwachtingen bleven
goed verankerd

Grafiek 3.6 - Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid

Procenten beroepsbevolking; procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maand- respectievelijk kwartaalcijfers



Bron: ECB, Eurostat en Thomson Financial.

3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen

Beleidsrente onveranderd op historisch laag niveau

Bijzondere liquiditeitsverruimende maatregelen gradueel uitgefaseerd ...

... maar tempo tijdelijk herzien door schuldencrisis

De ECB hield de beleidsrente in 2010 ongewijzigd op het historisch lage niveau van 1%, tegen de achtergrond van een geringe binnenlandse prijsdruk en gematigde inflatieverwachtingen. Begin 2010 ging het Eurosysteem verder met het gradueel afbouwen van bijzondere crisismaatregelen om banken te voorzien van voldoende liquiditeit en zorg te dragen voor een adequate monetaire transmissie van de beleidsrente naar de markttrentes. Sinds het faillissement van Lehman Brothers in oktober 2008 konden banken in alle herfinancieringsoperaties onbepaald lenen tegen de beleidsrente, mits ze voldoende onderpand hadden. Door de verbeterde condities op de financiële markten waren niet alle bijzondere liquiditeitsverruimende maatregelen nog even hard nodig. Nadat in 2009 al was besloten geen nieuwe 6-maands en 1-jaars herfinancieringsoperaties uit te voeren, werden per eind januari 2010 de operaties in Amerikaanse dollar en in Zwitserse franc beëindigd. Ook werd besloten om met ingang van het tweede kwartaal de 3-maands herfinancieringsoperaties weer uit te voeren als variabele rentetenders, zoals vóór de crisis gebruikelijk was. Daarbij doen banken een bod om aan te geven tegen welke rente ze een lening bij het Eurosysteem willen sluiten; de hoogste bidders krijgen een lening toegewezen. In april werd de eerste 3-maandsoperatie als variabele rentetender uitgevoerd. Het beleid van volledige toewijzing werd voortgezet bij de herfinancieringsoperaties met een kortere looptijd. Per juli 2010 voltooide het Eurosysteem haar 1-jarige opkoopprogramma van gedekte obligaties van banken ('covered bonds').

De schuldencrisis in het eurogebied zorgde eind april/begin mei voor hoog oplopende spanningen in de financiële markten, die de transmissie van het monetaire beleid in het eurogebied ernstig dreigden te verstoren. In reactie daarop draaide het Eurosysteem in mei een deel van de eerdere afbouw van de crisismaatregelen terug. Eenmalig werd opnieuw een 6-maands herfinancieringsoperatie met volledige toewijzing uitgevoerd, terwijl bij de 3-maands herfinancieringsoperaties werd teruggekeerd naar een beleid van volledige toewijzing tegen de beleidsrente. Ook werden de dollaroperaties weer ingevoerd. Daarnaast introduceerde het Eurosysteem het Securities Markets Programme (SMP). Het Eurosysteem beoogde met het opkopen van (staats)obligaties

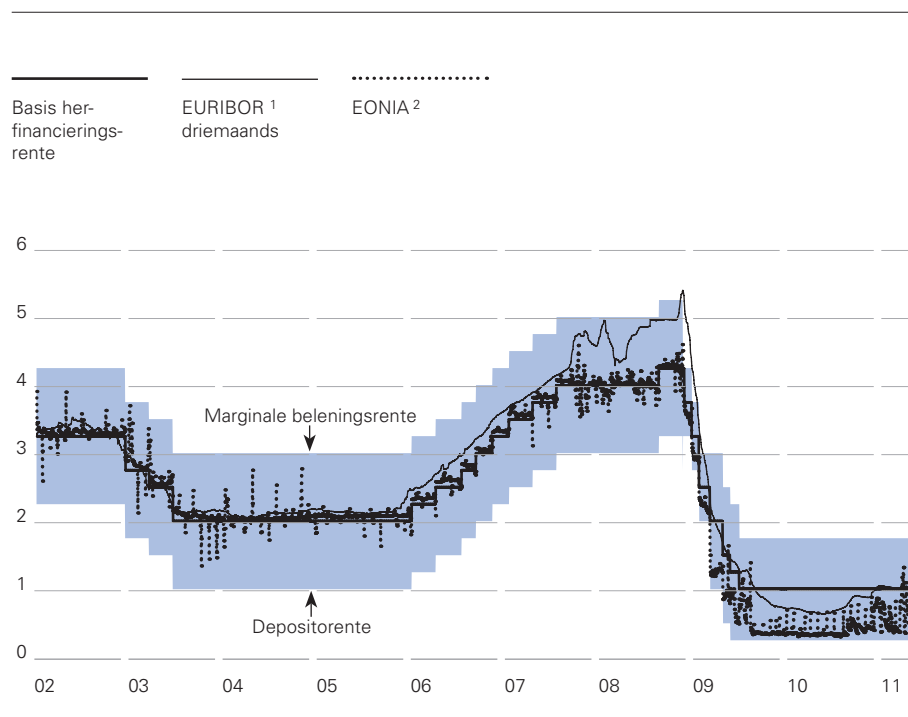
ondersteuning te geven aan de obligatiemarkten, welke een belangrijke rol spelen in het monetaire transmissieproces. De verruiming van de geldmarkt als gevolg van deze aankopen werd direct geneutraliseerd door het uitvoeren van tenders, waarmee het hele aankoopbedrag werd vastgezet op rekeningen bij het Eurosysteem. De aankopen van deze obligaties, die per eind 2010 EUR 74 miljard bedroegen, leidden zodoende niet tot monetaire verruiming. Nadat de grote eerste 1-jaars herfinancieringsoperatie van EUR 442 miljard in juni ten einde liep, nam de overliquiditeit in de interbancaire geldmarkt aanzienlijk af en liep de daggeldrente op. Deze vraaggedreven afname van de overliquiditeit was een teken van de normalisering van het functioneren van de interbancaire geldmarkt in het eurogebied als geheel, ook al varieerde dat sterk tussen de eurolanden. De liquiditeitsvoorziening door de ECB bleef bovendien nog altijd zeer ruim en de daggeldrente lag gedurende het hele jaar onder de beleidsrente (zie grafiek 3.7). De overliquiditeit verminderde per saldo nog maar nauwelijks na het aflopen van de laatste 1-jaars operatie in december. Banken compenseerden dit namelijk met overbruggingsfinanciering en een groter beroep op de reguliere ECB-herfinancieringsfaciliteiten met een kortere looptijd. Het beloop van de geldgroei weerspiegelde het herstel van de economische activiteit. De groei van het ruime geldbegrip M₃ nam gedurende het jaar geleidelijk weer toe van om en nabij 0% in de eerste helft van 2010 tot circa 2%. Daarnaast wijst de afname van de groei van M₁, het meest liquide geldbegrip, erop dat huishoudens en bedrijven het minder nodig vonden om extra liquide middelen aan te houden.

Voorzichtig herstel geld- en kredietgroei

Uit de tegenposten van de geldgroei bleek een voorzichtig herstel van de bancaire kredietverlening aan de particuliere sector (zie grafiek 3.8). Banken in het eurogebied rapporteerden in de Bank Lending Survey, een kwalitatieve enquête, dat dit herstel vooral vraaggedreven was. Tegelijkertijd scherpten

Grafiek 3.7 - Beleidsrente

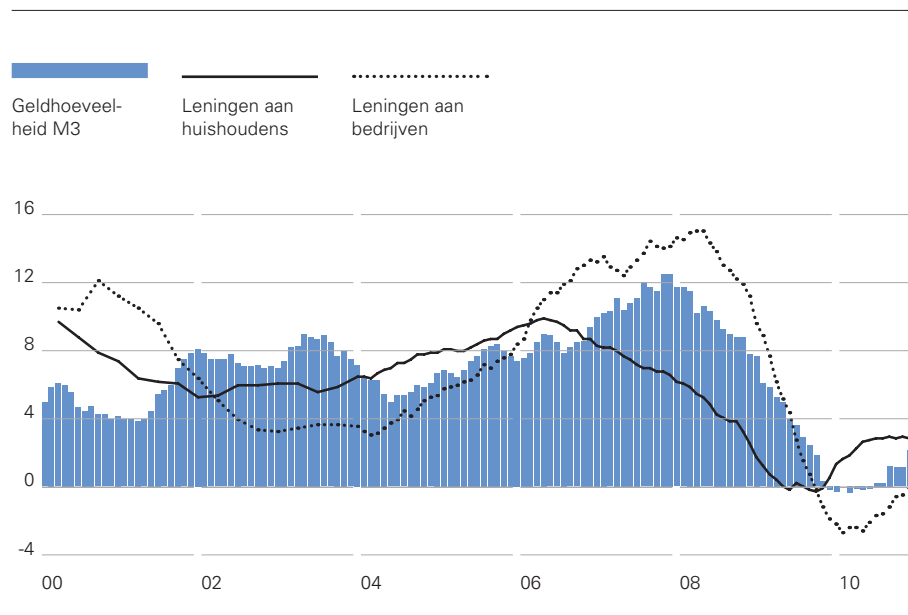
Procenten; dagcijfers



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

Grafiek 3.8 - Kredietverlening en geldgroei

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: ECB en eigen berekeningen.

banken de kredietvoorwaarden voor zowel bedrijven als huishoudens verder aan, zij het minder rigoureuus dan in 2009. Banken stelden bijvoorbeeld hogere onderpandseisen aan bedrijven en hanteerden hogere rentemarges voor risicovollere leningen om beter onderscheid te kunnen maken tussen verschillende groepen kredietvragers. De bancaire kredietverlening vertoonde het gebruikelijke cyclische patroon: na enkele kwartalen van herstel van de kredietverlening aan huishoudens volgde het herstel van de zakelijke kredietverlening. De opgaande lijn van de hypothecaire kredietverlening, ingezet in 2009, zette door in 2010 en werd daarbij ondersteund door de verbeterde situatie op de huizenmarkt in het eurogebied. In de tweede helft van het verslagjaar stabiliseerde de jaargroei van de kredietverlening aan huishoudens zich op een niveau van circa 3%.

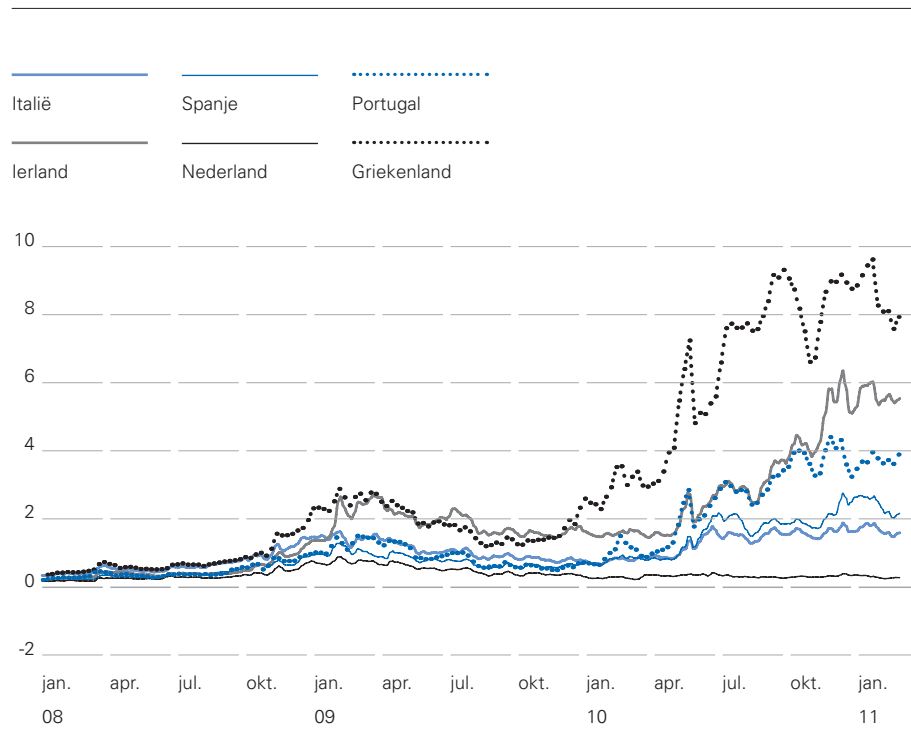
De jaargroei van de kredietverlening aan niet-financiële bedrijven was gedurende het jaar nog negatief, maar lijkt in de eerste helft van 2010 een keerpunt te hebben bereikt. Banken rapporteerden dat de behoefte bij bedrijven aan bancaire financiering voor de aanvulling van hun voorraden en werkkapitaal toenam, terwijl het verbeterde investeringsklimaat de kredietvraag ondersteunde. In december lag de zakelijke bancaire kredietverlening nog maar 0,2% lager dan een jaar eerder. Sinds het tweede kwartaal kwam de toenemende vraag naar zakelijk krediet vooral van Duitse bedrijven, hetgeen in lijn is met de sterke economische groei van dat land. Overigens is de geringe groei van de zakelijke bancaire kredietverlening ook het gevolg van de strategie die bedrijven sinds 2009 voeren om een deel van de bancaire financiering te vervangen door de uitgifte van bedrijfsobligaties. Deze strategie hing samen met de aangescherpte kredietvoorwaarden bij banken en de verbeterde financieringscondities op de kapitaalmarkt.

3.4 Overheidsfinanciën in het eurogebied

De overheden van de eurolanden hebben de vraaguitval door de financiële crisis deels opgevangen. Dit gebeurde in de vorm van stimuleringsmaatregelen, reddingspakketten voor de financiële sector en vooral via de werking van de automatische stabilisatoren. Hoewel daarmee de invloed van de financiële crisis

Grafiek 3.9 - Kapitaalmarktrenteververschil met Duitsland

Procentpunten; voortschrijdende vijfdaagse gemiddelden



Bron: Thomson Financial, ECB en eigen berekeningen.

op de rest van de economie werd gedempt, bracht dit in een aantal landen een ongekende verslechtering van de overheidsfinanciën teweeg. Hierdoor groeiden de twijfels van beleggers en financiële marktpartijen over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, met name van landen met grote betalingsbalans- en financiële onevenwichtigheden en een sterk verzwakte concurrentiepositie. Spanningen in de kapitaalmarkten van de meest getroffen landen dreigden over te slaan op andere landen door de grote onderlinge financiële verwevenheid van de eurolanden. De spreads op overheidsobligaties van Griekenland, Ierland en Portugal liepen sterk op; in mindere mate gold dit ook voor landen als Spanje en Italië (zie grafiek 3.9).

Griekenland was het eerste land dat zich door de schulden crisis genoodzaakt zag steun te vragen bij de eurolanden en het IMF. Eind april werd een akkoord bereikt over een Grieks steunpakket van EUR 110 miljard. In mei creëerden de eurolanden een algemeen vangnet van in totaal EUR 750 miljard (zie hoofdstuk 1). Nadat de situatie op de financiële markten in de zomer geleidelijk verbeterde, liepen de spanningen tegen het einde van het jaar weer sterk op door de ongekende toename van het Ierse begrotingstekort tot circa 32% bbp als gevolg van overheidssteun aan de zwaar getroffen financiële sector. Eind november werd voor Ierland een steunpakket ter waarde van EUR 85 miljard overeengekomen.

Mede onder invloed van de verscherping van de schulden crisis verschoof de focus van het begrotingsbeleid van budgettaire stimulering naar consolidatie. Na twee jaren van verslechtering stabiliseerde het begrotingstekort in het eurogebied zich gemiddeld op 6,3% bbp (zie tabel 3.2). Naast Ierland en Griekenland kampten ook Spanje, Slowakije, Frankrijk en Portugal met bovengemiddelde tekorten. Door een pakket van consolidatie- en hervormingsmaatregelen heeft de Griekse overheid het begrotingstekort aanzienlijk verminderd van 15,4% bbp in 2009 tot 9,6% in 2010. Ook Spanje en Portugal hebben hun tekorten weten

Risicopremies op overheidsobligaties perifere eurolanden sterk gestegen

Steunpakketten voor Griekenland en Ierland, vangnet voor eurolanden

Begrotingstekort stabiliseerde, schulden liepen verder op

Tabel 3.2 - Overheidsfinanciën

Procenten bbp

| | Feitelijk overheidssaldo | | | | Overheidsschuld | | | | Deadline buitensporige tekort- procedure |
|-------------|-----------------------------|------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|---|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | |
| België | -0,3 | -1,3 | -6,0 | -4,8 | 84,2 | 89,6 | 96,2 | 98,6 | 2012 |
| Cyprus | 3,4 | 0,9 | -6,0 | -5,9 | 58,3 | 48,3 | 58,0 | 62,2 | 2012 |
| Duitsland | 0,3 | 0,1 | -3,0 | -3,7 | 64,9 | 66,3 | 73,4 | 75,7 | 2013 |
| Finland | 5,2 | 4,2 | -2,5 | -3,1 | 35,2 | 34,1 | 43,8 | 49,0 | 2011 |
| Frankrijk | -2,7 | -3,3 | -7,5 | -7,7 | 63,8 | 67,5 | 78,1 | 83,0 | 2013 |
| Griekenland | -6,4 | -9,4 | -15,4 | -9,6 | 105,0 | 110,3 | 126,8 | 140,2 | 2014 |
| Ierland | 0,0 | -7,3 | -14,4 | -32,3 | 25,0 | 44,3 | 65,5 | 97,4 | 2015 |
| Italië | -1,5 | -2,7 | -5,3 | -5,0 | 103,6 | 106,3 | 116,0 | 118,9 | 2012 |
| Luxemburg | 3,7 | 3,0 | -0,7 | -1,8 | 6,7 | 13,6 | 14,5 | 18,2 | |
| Malta | -2,3 | -4,8 | -3,8 | -4,2 | 61,7 | 63,1 | 68,6 | 70,4 | 2011 |
| Nederland | 0,2 | 0,6 | -5,4 | -5,2 | 45,3 | 58,2 | 60,8 | 63,7 | 2013 |
| Oostenrijk | -0,4 | -0,5 | -3,5 | -4,3 | 59,3 | 62,5 | 67,5 | 70,4 | 2013 |
| Portugal | -2,8 | -2,9 | -9,3 | -7,3 | 62,7 | 65,3 | 76,1 | 83,7 | 2013 |
| Slovenië | 0,0 | -1,8 | -5,8 | -5,8 | 23,4 | 22,5 | 35,4 | 40,7 | 2013 |
| Slowakije | -1,8 | -2,1 | -7,9 | -8,2 | 29,6 | 27,8 | 35,4 | 42,1 | 2013 |
| Spanje | 1,9 | -4,2 | -11,1 | -9,3 | 36,1 | 39,8 | 53,2 | 64,4 | 2013 |
| Eurogebied | -0,6 | -2,0 | -6,3 | -6,3 | 66,0 | 69,7 | 79,1 | 84,1 | |

Bron: Europese Commissie (European Economic Forecast, najaar 2010) en CPB.

terug te dringen. Luxemburg, Finland en Duitsland hadden de laagste begrotingstekorten. De gemiddelde overheidsschuld van het eurogebied kwam uit op 84,1% bbp, 5 procentpunten hoger dan in 2009. De schuld lag bovendien fors boven het schuld criterium van het Europese Verdrag van 60% bbp. In een aantal lidstaten lagen de schuld ratio's eind 2010 dichtbij of ruim boven 100% bbp. Griekenland had met circa 140% bbp de hoogste schuldquote. De buitensporige tekortprocedure gold voor alle eurolanden behalve Luxemburg. Het merendeel van deze landen dient het begrotingstekort in 2013 terug te brengen tot onder de norm van 3% bbp. Voor Malta en Finland ligt de deadline voor het corrigeren van de buitensporige tekorten in 2011, voor België, Italië en Cyprus in 2012. Griekenland en Ierland hebben respijt gekregen tot respectievelijk 2014 en 2015. Een groot aantal eurolanden heeft in de loop van 2010 bezuinigingsmaatregelen voor 2011 aangekondigd.

3.5 Versterking van de Economische en Monetaire Unie (EMU) en uitbreiding eurogebied

Versterking van de EMU in de steigers

Door de crisis en de daaruit voortgevloeide schuldenproblematiek is de noodzaak tot hervormingen van de EMU hoog op de beleidsagenda komen te staan. Breed leeft het besef dat een versterking van de nationale begrotings- en beleidsdiscipline nodig is voor het goed functioneren van de Europese muntunie. Maart 2010 werd de voorzitter van de Europese Raad, in samenwerking met de Commissie, gevraagd een task force van lidstaten en de ECB op te richten. Deze taskforce kwam tot een reeks van aanbevelingen, die in oktober door de Europese Raad in grote lijnen is onderschreven. Belangrijke aanbeveling

is de strengere handhaving van de begrotingsregels. De task force deed ook voorstellen om de signalering van en spelregels rond macro-economische onevenwichtigheden aan te scherpen. Daarnaast heeft de Europese Raad in oktober besloten dat er een permanent crisisresolutiemechanisme voor overheden van eurolanden moet komen. Het European Stability Mechanism (ESM) zal hierin een belangrijk element vormen (zie hoofdstuk 1). De Eurogroep (de vergadering van de Ministers van Financiën van alle eurolanden) schetste eind november de contouren van een dergelijk mechanisme, die vervolgens in december door de Europese Raad zijn bevestigd. Om een permanent crisisresolutiemechanisme mogelijk te maken, zetten de Europese regeringsleiders in op een beperkte Verdragswijziging, die via een vereenvoudigde procedure door alle 27 parlementen van de EU geratificeerd zal moeten worden.

Eurogebied uitgebreid met
Estland per 2011

Op 1 januari 2011 is het eurogebied uitgebreid met Estland als zeventiende lidstaat. Alle EU-lidstaten met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk (VK) en Denemarken, die een zogenoemde 'opt out' hebben bedongen, hebben de verplichting om op termijn de euro in te voeren. Hoewel Estland van alle EU-lidstaten (op Letland na) het hardst werd geraakt door de financiële crisis, slaagde het erin om te voldoen aan de convergentiecriteria op het gebied van inflatie, wisselkoers, rente en overheidsfinanciën. Estland had in 2010 één van de laagste begrotingstekorten in de Europese Unie (EU) en een lage overheids-schuldquote van 8% bbp.

4 De Nederlandse economie

4.1 Herstel na financiële crisis

Export belangrijkste motor
herstel

De Nederlandse economie herstelde zich in het verslagjaar geleidelijk van de gevolgen van de financiële crisis. Na een krimp van 3,9% in 2009 nam het bbp in 2010 met 1,7% toe (zie tabel 4.1). Net als in eerdere conjunctuurecycli was de uitvoer de belangrijkste motor achter het economische herstel. De gematigde groei was grotendeels toe te schrijven aan de fors toegenomen uitvoer; binnenlandse bestedingen droegen daar nauwelijks aan bij. Het uitvoervolume herstelde voorspoedig en lag eind 2010 rond het niveau van vóór de financiële crisis (zie grafiek 4.1). Flink groeide met name de wederuitvoer, bestaande uit ingevoerde goederen die Nederland na slechts een kleine bewerking direct weer uitvoert. De binnenslands geproduceerde uitvoer nam ook toe, maar haalde nog niet het niveau van vóór de crisis. Ook het invoervolume nam sterk toe. Dit

Tabel 4.1 - Bestedingen

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2010 | | | |
|---|-------|--------|-------|-------|-----|-------|-----|
| | | | | I | II | III | IV |
| Groeivoeten ¹ | | | | | | | |
| Bruto binnenlands product (bbp) | 1,9 | - 3,9 | 1,7 | 0,4 | 1,0 | 0,1 | 0,6 |
| Particuliere consumptie | 1,1 | - 2,5 | 0,4 | 0,6 | 0,0 | 0,1 | 0,6 |
| Investeringsen ² | 5,1 | - 12,7 | - 4,9 | - 0,3 | 3,4 | - 2,6 | 0,2 |
| Overheidsconsumptie | 2,5 | 3,7 | 1,5 | - 0,7 | 1,1 | 0,6 | 0,1 |
| Export | 2,8 | - 7,9 | 10,9 | 4,1 | 2,4 | 1,9 | 2,1 |
| Import | 3,4 | - 8,5 | 10,6 | 6,1 | 3,3 | - 0,5 | 1,2 |
| Netto bijdragen aan bbp-groei ³ | | | | | | | |
| Particuliere consumptie | 0,3 | - 0,7 | 0,2 | | | | |
| Investeringsen ² | 0,5 | - 1,4 | - 1,0 | | | | |
| Overheidsconsumptie | 0,5 | 0,8 | 0,4 | | | | |
| Voorraadvorming | - 0,1 | - 0,2 | 0,9 | | | | |
| Export | 0,6 | - 2,4 | 1,2 | | | | |

1 Kwartaalcijfers: ten opzichte van direct voorafgaande periode.

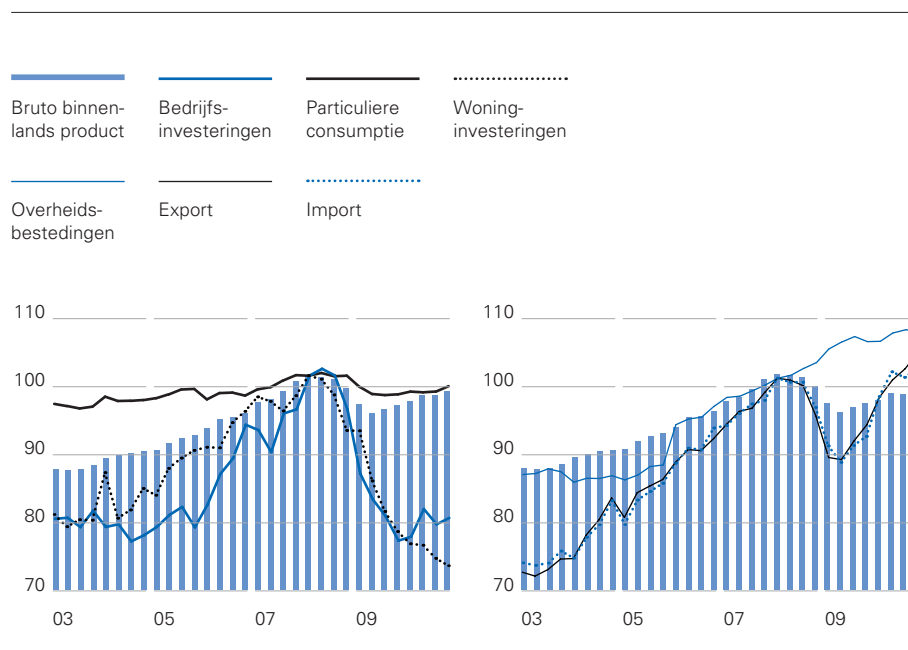
2 Exclusief voorraadvorming.

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

Bron: CBS en eigen berekening.

Grafiek 4.1 - Bruto binnenlands product naar bestedingscomponent

Index 2008K1 = 100; kwartaalcijfers



Bron: CBS.

kwam vooral door de toename van de wederuitvoer, maar ook doordat bedrijven hun voorraden weer aanvulden.

Bedrijfsinvesteringen
daalden verder ...

De bedrijfsinvesteringen lagen aan het eind van het jaar ongeveer 20% onder het niveau van vóór de financiële crisis. De investeringen zijn opnieuw gedaald, zij het in mindere mate dan in 2009. Bedrijven bleven terughoudend met nieuwe investeringen vanwege de onzekere economische vooruitzichten en omdat de bestaande productiecapaciteit doorgaans toereikend was om aan de toegenomen vraag te voldoen. De gemiddelde bezettingsgraad in de industrie lag aan het einde van het jaar op 80%. Dat is duidelijk hoger dan tijdens het dieptepunt van de financiële crisis, maar nog altijd lager dan in de jaren vóór de financiële crisis. De bedrijfswinsten herstelden zich voorspoedig. Het netto-exploitatieoverschot van niet-financiële bedrijven steeg in de eerste drie kwartalen van 2010 met 13% ten opzichte van dezelfde periode in 2009.

... en woningmarkt bleef in
mineur

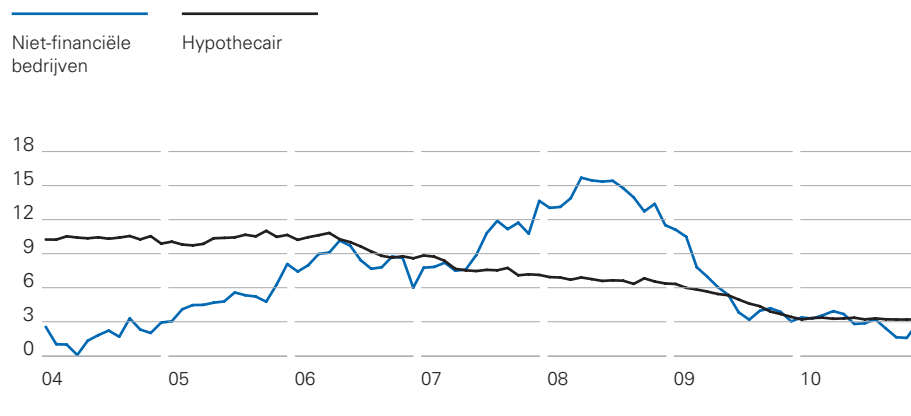
Huishoudens bleven ook terughoudend met het doen van grote investeringen. Dit was vooral te zien op de woningmarkt. Zo daalden de woninginvesteringen met 10,8%, na een daling van 13,8% in 2009. Daarnaast bleef het transactievolumen op de markt voor bestaande koopwoningen bijzonder laag. Ten opzichte van 2007 lag het transactievolumen ruim 40% lager. Het gevolg was dat de gemiddelde verkooptijd van woningen flink opliep: van 84 dagen eind 2007 naar 145 dagen eind 2010. Per saldo daalde de gemiddelde prijs van bestaande koopwoningen in 2010 met 2%. De cumulatieve prijsdaling sinds begin 2009 bedroeg circa 7%. De Nederlandse huizenprijsontwikkeling week daarmee af van de gemiddelde huizenprijsontwikkeling in het eurogebied, waar na een jaar van daling de huizenprijzen weer stegen (zie paragraaf 3.1).

Daling kredietgroei kwam
tot stilstand

De bancaire kredietverlening aan niet-financiële bedrijven nam gedurende het verslagjaar met 3% toe, terwijl in 2008 nog een toename van 15% werd gemeten. De sterke daling van de kredietgroei was vooral toe te schrijven aan de terugval in de kredietvraag. Maar bedrijven ondervonden ook dat banken in de nasleep van de financiële crisis minder coulant werden in het verstrekken van kredieten. Aan het eind van het jaar deed zich echter een omslag voor, waarbij de voorwaarden voor zowel kortlopend als langlopend krediet voor bedrijven

Grafiek 4.2 - Ontwikkeling bancaire kredietverlening

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: DNB.

werden versoepeld. De groei van de bancaire hypothecaire kredietverlening stabiliseerde rond de 3%. Hiermee kwam vooralsnog een einde aan de daling van de bancaire hypothecaire kredietgroei die sinds 2006 zichtbaar was (zie grafiek 4.2).

Consument bleef
terughoudend

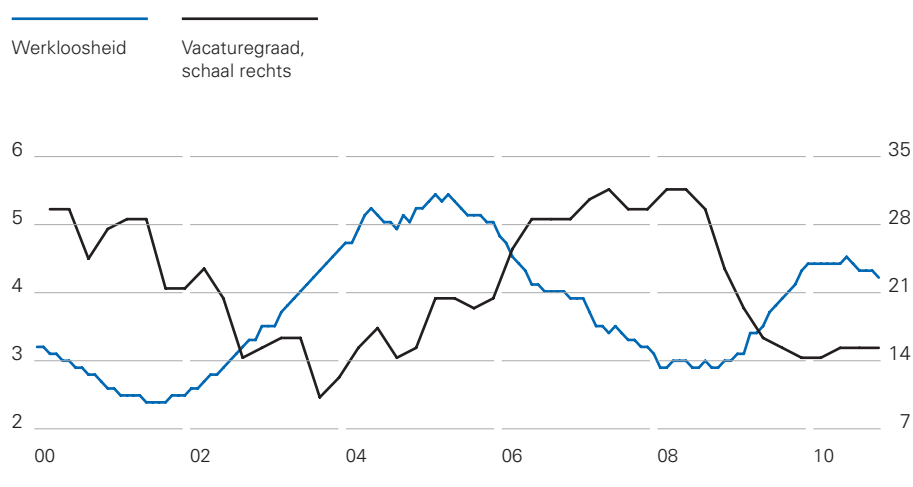
De consumptie van huishoudens herstelde zich van de zeer sterke daling in 2009, maar de groei was met 0,4% zeer bescheiden. Het is niet ongebruikelijk dat de consumptie zich na een recessie minder dynamisch ontwikkelt. Een belangrijke oorzaak hiervoor is dat het reële huishoudinkomen met een vertraging reageert op de conjunctuur. Dat was ook in 2010 het geval, hoewel in de tweede helft van het jaar wel enig herstel optrad. Daarnaast bleef het consumentenvertrouwen laag. Aanvankelijk daalde het consumentenvertrouwen zelfs nog iets. Daarbij speelden de politieke situatie in Nederland en de daarmee gepaard gaande onzekerheden en de financiële problemen in perifere eurolanden waarschijnlijk een belangrijke rol. In de loop van het jaar verbeterde het oordeel over het economische klimaat, maar de koopbereidheid bleef laag. Door de bescheiden consumptiegroei stegen de vrije besparingen van huishoudens.

Werkloosheid bleef laag

In vergelijking met eerdere recessies bleef het werkloosheidspercentage in 2010 opmerkelijk laag. Tijdens het dieptepunt van de vorige recessie piekte de werkloosheid bijna 1 procentpunt hoger (zie grafiek 4.3). De beperkte toename van de werkloosheid vloeyde in belangrijke mate voort uit de structurele krapte op de arbeidsmarkt in de periode vóór de financiële crisis. Het hoge aantal vacatures van vóór de crisis gaf veel bedrijven de mogelijkheid om de terugvallende personeelsbehoefte in eerste instantie op te vangen met een vacaturestop. Werkgevers hielden het moeizaam geworven personeel tijdens de recessie zoveel mogelijk in dienst. Dit deden zij in de wetenschap dat het moeilijk kan zijn om nieuw personeel te werven als de economie weer aantrekt. Daarnaast heeft de aanpassing op de arbeidsmarkt zich in vergelijking met de vorige neergang veel meer voltrokken via aanpassing van het aantal gewerkte uren. Een daling vertoonde zowel het aantal overuren van het vaste personeel als het aantal gewerkte uren van flexibel personeel en zelfstandigen. In de loop van het jaar kwamen steeds meer positieve signalen van de arbeidsmarkt. Zo daalde het aantal ontslaanvragen en nam het aantal vacatures en uitzenduren toe.

Grafiek 4.3 - Werkloosheid en vacaturegraad

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



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

4.2 Inflatie gedurende het jaar opgelopen

Inflatie gedurende het jaar opgelopen

In het verslagjaar kwam de HICP-inflatie uit op gemiddeld 0,9%. Dit was iets lager dan in 2009, toen de gemiddelde inflatie 1,0% bedroeg (zie tabel 4.2). Gedurende het jaar liep de inflatie echter sterk op: van gemiddeld 0,5% in de eerste helft van het jaar naar gemiddeld 1,4% in het laatste halfjaar. Deze stijging vloeide voort uit de hogere prijzen van olie en onbewerkt voedsel (zie paragraaf 2.2). In de loop van 2009 en 2010 herstelden zowel de olie- als voedselprijzen zich van de zeer sterke inzinking tijdens de financiële crisis.

Tabel 4.2 - Inflatie

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode

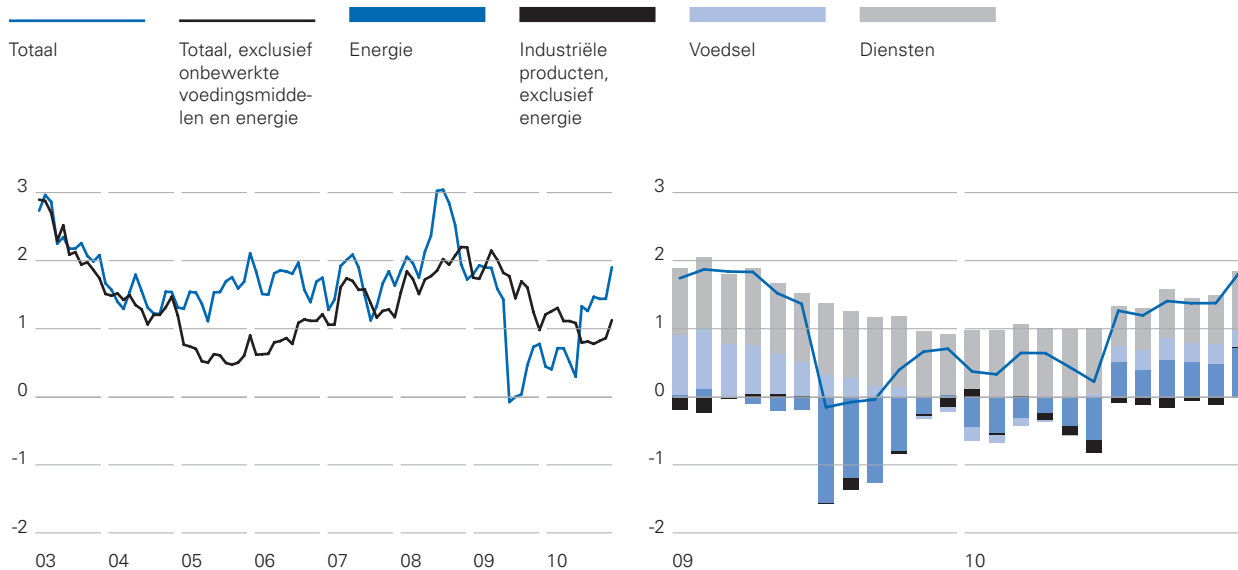
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2010 | | | |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | I | II | III | IV |
| HICP | 2,2 | 1,0 | 0,9 | 0,5 | 0,4 | 1,3 | 1,5 |
| Goederen | 2,2 | -0,1 | 0,2 | -0,9 | -0,9 | 1,1 | 1,4 |
| Onbewerkte voedingsmiddelen | 3,8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

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.
Bron: CBS en Eurostat.

Grafiek 4.4 - Inflatie (HICP)

Procentuele mutaties respectievelijk bijdragen in procentpunten; maandcijfers



Bron: Eurostat.

Energieprijzen bepalend voor inflatiebeloop

De hogere olieprijs leidde tot hogere brandstofprijzinflatie, omdat de brandstofprijzen die oliemaatschappijen berekenen nauw gerelateerd zijn aan de olieprijs. Daartegenover stond een negatieve inflatiebijdrage van gasprijzen in de eerste helft van het jaar. De Nederlandse gasprijs reageert namelijk met vertraging op de ontwikkeling van de olieprijs. De sterke daling van de olieprijs tijdens de financiële crisis drukte daardoor de gasprijzen in de eerste helft van 2010. In de tweede helft van het jaar werden de gasprijzen alsnog aangepast aan de hogere olieprijs, waardoor de inflatie sterk toenam. Tegelijkertijd liep de voedselprijzinflatie op, vooral doordat fruit en groente een stuk duurder waren dan in 2009.

Kerninflatie nam af

De kerninflatie, de inflatie exclusief energie en onbewerkt voedsel, nam af (zie grafiek 4.4). In de eerste helft van 2010 bedroeg de kerninflatie 1,1%, in de tweede helft 0,8%. De prijsmutatie van industriële producten (exclusief energie) was wederom licht negatief (-0,2%). Dit werd grotendeels veroorzaakt door de prijsdaling van audiovisuele apparatuur. Daarnaast daalden de prijzen van personenauto's en artikelen voor woninginrichting, zoals meubilair en keukenapparatuur. De diensteninflatie daalde met 0,5 procentpunt ten opzichte van 2009 tot 2,0%. Deze daling speelde pas in de tweede helft van het jaar, vooral als gevolg van lagere huurprijsstijgingen en prijsdalingen bij pakketreizen en vliegvakanties. De prijsdalingen van luxe goederen en diensten bevestigden het beeld van een terughoudendheid van consumenten.

De cao-lonen in de marktsector stegen in 2010 met 1,0% (zie tabel 4.3). Deze loonstijging was fors minder dan in 2009, toen de lonen met 2,7% stegen. Omdat de meeste cao's voor meerdere jaren worden afgesloten, reageerden de lonen pas in de loop van het jaar op de conjuncturele verslechtering. Hierdoor lag de loongroei in de eerste helft van het jaar nog boven de inflatie. In de tweede helft bleef de loonontwikkeling achter bij de inmiddels opgelopen inflatie. De arbeidsproductiviteit nam in de loop van het jaar toe doordat de werkgelegenheid afnam en de toegevoegde waarde steeg. De loonkosten per eenheid product daalden hierdoor.

Loonkosten per eenheid product daalden

Tabel 4.3 - Loonkosten marktsector

Procentuele mutaties

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------|------|------|------|------|------|------|
| Contractlonen | 1,5 | 0,7 | 2,0 | 1,8 | 3,5 | 2,7 | 1,0 |
| Incidenteel loon | 1,1 | 1,4 | 0,6 | 1,8 | -0,5 | -0,7 | 0,6 |
| Sociale lasten werkgevers | 0,9 | -0,7 | 0,0 | -0,3 | 0,5 | 0,0 | 0,1 |
| Loonvoet ¹ | 3,5 | 1,4 | 2,6 | 3,3 | 3,5 | 2,0 | 1,7 |
| Arbeidsproductiviteit | 4,0 | 3,4 | 2,7 | 2,6 | 0,5 | -3,1 | 3,5 |
| Loonkosten per eenheid product | -0,5 | -2,0 | -0,1 | 0,7 | 3,0 | 5,3 | -1,7 |
| Arbeidsinkomensquote (niveau, percentage) | 80,2 | 77,4 | 77,6 | 77,5 | 79,0 | 80,9 | 78,4 |

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

4.3 Overheidsfinanciën langdurig beïnvloed door crisis

Overheidstekort nam licht af

EMU-schuld steeg

Het begrotingstekort nam in 2010 iets af tot 5,2% bbp, nadat de overheidsfinanciën in 2009 sterk waren verslechterd (zie tabel 4.4). De collectieve lasten namen toe van 38,2% bbp in 2009 tot 38,6% bbp in 2010. De niet-belastingontvangsten namen met 0,7 procentpunt af tot 6,7% bbp, vooral door lagere inkomsten uit de grondexploitatie. De uitgavenquote daalde door het aflopen van stimuleringsmaatregelen en de aantrekkende groei met 0,6 procentpunt tot 50,4% bbp. De EMU-schuld steeg van 60,8% bbp in 2009 naar 63,7% bbp in 2010. Deze toename werd grotendeels veroorzaakt door het begrotingstekort, de verstrekte noodleningen aan Griekenland en de via het Europese noodfonds verstrekte leningen aan Ierland. De uit het noodfonds verstrekte leningen worden als overheidsschuld aangemerkt voor de garant staande lidstaten. De totale financieringsbehoefte van de overheid nam iets af van EUR 119,3 miljard in 2009 tot EUR 118,9 miljard in 2010. Evenals in 2008 en 2009 bleef het beroep op de geldmarkt hoog. In de financieringsbehoefte werd in 2010 voor EUR 66,9 miljard

Tabel 4.4 - Budgettaire kerngegevens

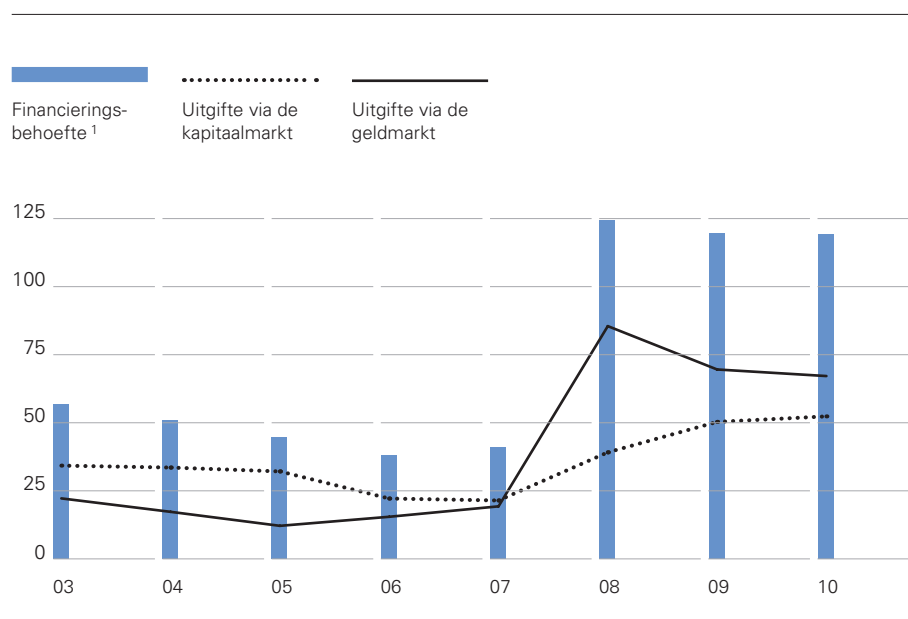
Procenten bbp

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Collectieve uitgaven | 44,8 | 45,9 | 45,4 | 46,1 | 51,0 | 50,4 |
| Niet-belastingontvangsten | 7,0 | 7,4 | 6,9 | 7,6 | 7,4 | 6,7 |
| Collectieve lasten | 37,6 | 39,0 | 38,7 | 39,1 | 38,2 | 38,6 |
| EMU-saldo ¹ | -0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,6 | -5,4 | -5,2 |
| Structureel EMU-saldo ¹ | 0,3 | 0,1 | -0,9 | -0,8 | -3,9 | -3,9 |
| Bruto schuld collectieve sector | 51,8 | 47,4 | 45,3 | 58,2 | 60,8 | 63,7 |

¹ EC-methode.
Bron: CPB.

Grafiek 4.5 - Financieringsbehoefte en uitgifte

EUR miljard



¹ Bruto beroep op de geld- en kapitaalmarkt. Ongerekend terugbetaling kortlopende lening door Fortis Bank Nederland van EUR 34 miljard.

Bron: Agenschap van het Ministerie van Financiën.

voorzien op de geldmarkt en voor EUR 52 miljard op de kapitaalmarkt (zie grafiek 4.5). Het beroep op de geldmarkt gaat gepaard met lagere rentelasten, maar leidt tevens tot hogere rente- en herfinancieringsrisico's. De overheid wordt immers gevoeliger voor renteschommelingen of voor risico's die samenhangen met het afdekken daarvan op de derivatenmarkt.

In 2010 nam de overheidssteun aan de financiële sector af. Financiële instellingen die eerder kapitaalinjecties hadden ontvangen, betaalden een deel van de steun terug. Desondanks steeg het totaal aan uitstaande garanties, onder meer door de afgegeven garanties aan het Europese noodfonds en de verhoogde garantstelling voor leningen van het IMF (zie tabel 4.5).

De Nederlandse overheid heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan het dempen van de schok van de financiële crisis. Hierdoor wist de overheid een nog grotere krimp van het bbp te voorkomen. Keerzijde is dat de uitgaven en de overheidsschuld sterk zijn toegenomen. Om de overheidsfinanciën weer op orde te krijgen, presenteerde het nieuw aangetreden kabinet eind 2010 een bezuinigingsplan. Het kabinetsvoornemen is om de komende vier jaar EUR 18 miljard te bezuinigen, en aldus het begrotingstekort in 2015 terug te brengen tot 0,9% bbp (waarmee de begroting onderliggend vrijwel in evenwicht is). Daarnaast paste het kabinet de begrotingsregels aan, in navolging van het advies van de Studiegroep Begrotingsruimte. De uitgavenkaders werden breder gemaakt en sluiten nu beter aan bij het EMU-saldo. Deze aanpassingen zorgen ervoor dat meevallende rentebetalingen van de Staat niet tot extra bestedingsruimte leiden, terwijl rentetegenvallers wel binnen de kaders moeten worden opgevangen. Bovendien wordt een signaalmarge ten opzichte van het saldogpad aangehouden. Het kabinet committeert zich hiermee om in te grijpen zodra het begrotings-saldo meer dan 1% bbp neerwaarts afwijkt van het vastgelegde saldogpad.

De voorgestelde bezuinigingen ten spijt zal de overheidsschuld aan het einde van de kabinetsperiode naar verwachting nog steeds boven het niveau van vóór de financiële crisis liggen. Om ook in de toekomst negatieve schokken op te kunnen vangen helpt een snel herstel van de financiële buffers. De financiële

Kabinetsbeleid van stimuleren naar bezuinigen

Herstel financiële buffers belangrijk

Tabel 4.5 - Afgegeven garanties Nederlandse overheid

EUR miljard

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------|------|------|------|
| Totaal garanties | 67 | 76 | 164 | 174 |
| Waarvan: op kredieten | 16 | 20 | 19 | 52 |
| op deelnemingen | 11 | 11 | 15 | 16 |
| op moeilijk of niet te verzekeren risico's | 29 | 33 | 60 | 30 |
| op overig (liquiditeit of exploitatie) | 11 | 11 | 71 | 75 |
| Totaal garanties in procenten bbp | 12 | 13 | 29 | 29 |

Toelichting: Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen garantiëplafonds en geëffectueerde garanties.

Bron: Najaarsnota 2010 en Miljoenennota 2011.

crisis heeft laten zien dat het opbouwen van deze buffers van groot belang is om de overheidsfinanciën niet te laten ontsporen.

4.4 Structurele hervormingsagenda vertraagd door val kabinet

Demissionair kabinet
verlengde tijdelijke
regelingen

Door de val van het kabinet-Balkenende IV in februari 2010 kwamen de hervormingen die voor 2010 op de agenda stonden niet tot uitvoering. Wel besloot het demissionaire kabinet tot verlenging van enkele maatregelen uit het tijdelijke stimuleringspakket van 2009, zoals de deeltijd-WW en de verruiming van de garantieregelingen voor kredietverlening aan het midden- en kleinbedrijf. Ter ondersteuning van de bouw- en woningsector besloot het kabinet de ophoging van de Nationale Hypotheek Garantie te verlengen en het btw-tarief op arbeidskosten voor woningrenovatie te verlagen van 19% naar 6%.

Nieuw kabinet wil onderkant
arbeidsmarkt hervormen ...

Het nieuw aangetreden kabinet is voornemens de wettelijke regelingen voor de onderkant van de arbeidsmarkt te hervormen: een omvangrijke operatie omdat daartoe zowel de Wet Werk en Bijstand, Wet Sociale Werkvoorziening als Wajong moeten worden aangepast. Deze hervormingen moeten leiden tot een hogere arbeidsparticipatie van kwetsbare groepen en een effectievere inzet van gemeentelijke budgetten. Het kabinet zet daarbij nadrukkelijk in op hervorming van de Wajong. Het aantal Wajongers was de afgelopen jaren aanzienlijk gestegen van 113.000 begin 1998 tot ruim 195.000 jongeren eind 2010. Gevreesd werd dat deze sterke toename zich voort zou zetten en dat daarmee een vergelijkbaar rampscenario als destijds met de WAO in de jaren negentig zou opdoemen.

... AOW-leeftijd op termijn
verhogen ...

Daarnaast stelt het kabinet voor om de AOW-leeftijd te verhogen naar 66 jaar in 2020 en deze leeftijdsgrens op den duur te koppelen aan de toename van de levensverwachting. Dit maakt forse lastenverzwaringen of verlagingen van de AOW-uitkering minder noodzakelijk om de kosten van de vergrijzing op te vangen.

... huursegment
woningmarkt hervormen ...

Op de woningmarkt heeft het kabinet hervormingen in het huursegment aangekondigd. In de gereguleerde huursector worden jaarlijkse huurstijgingen van maximaal de inflatie plus 5% toegestaan voor huishoudens met een inkomen van meer dan EUR 43.000; voor huishoudens beneden deze inkomensgrens loopt de jaarlijkse huurverhoging in de pas met de inflatie. Structurele aanpassingen van de koopwoningmarkt zijn voornamelijk niet voorgenomen.

... en meer marktwerking in
de zorg creëren

Voor de gezondheidszorg gaat het kabinet verder op het door voorgaande kabinetten ingeslagen pad van meer marktwerking. Zo stelt het kabinet voor meer prestatiebekostiging voor ziekenhuizen in te voeren, de vrije prijsvorming uit te breiden en de ex-post compensaties voor zorgverzekeraars af te schaffen.

Het doel is om de prikkels voor doelmatiger werken in de zorg te vergroten en zorgverzekeraars te stimuleren om de beoogde rol van kritisch zorginkoper te vervullen. In de langdurige zorg wordt ook ingegrepen. Het kabinet wil de AWBZ (Algemene Wet Bijzondere Ziektekosten) duidelijker richten op de langdurige zorg en de verstrekte vergoedingen voortaan baseren op geleverde diensten. Daartoe worden delen van het AWBZ-pakket overgeheveld naar andere regelingen: woonlasten, dagbesteding en begeleiding vallen voortaan onder de Wet maatschappelijke ondersteuning (Wmo) en de curatieve zorg wordt overgeheveld naar de revalidatiezorg. Daarnaast stelt het kabinet voor de AWBZ in de nabije toekomst te laten uitvoeren door zorgverzekeraars in plaats van door zorgkantoren.

5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

5.1 Inleiding

Effectief, vasthoudend en indringend toezicht: dat staat DNB voor ogen met de vele veranderingen die in het verslagjaar in gang zijn gezet. Tegelijkertijd krijgt het Europese toezicht een nieuwe impuls met de vorming van nieuwe Europese toezichtorganisaties.

Dit hoofdstuk begint met een beschrijving van de werkzaamheden van DNB in het verslagjaar en vervolgt met een toelichting op de verschillende externe onderzoeken naar het toezicht van DNB in 2010 (zie paragraaf 5.9).

Plan van aanpak cultuurverandering

Plan van aanpak
ingediend ...

Dit voorjaar ontwikkelde DNB een nieuwe visie op haar toezicht. Verbeteringen ten aanzien van de vorm en inhoud van goed toezicht kwamen in een stroomversnelling met de vraag vanuit de politiek om een Plan van aanpak cultuurverandering voor een effectiever toezicht. DNB diende in augustus 2010 een plan in bij de Minister van Financiën, dat vervolgens is besproken in de Tweede Kamer. Belangrijke aandachtsgebieden vormden cultuur- en verandermanagement en de aanpassing van de toezichtprocessen en de organisatiestructuur. Inspiratie voor het Plan van aanpak bood het IMF-paper 'The making of good supervision: learning to say no'. Uiteraard is ook gebruik gemaakt van de aanbevelingen van de commissies Scheltema en De Wit. Ter advisering heeft de directie drie deskundigen aangezocht: de hoogleraren Jean Frijns en Janka Stoker en voormalig Shell-topman Jeroen van der Veer.

In februari 2011 is het document 'Uitvoering Plan van aanpak cultuurverandering toezicht DNB' gepubliceerd. Het document geeft de stand van zaken weer van de acties uit het Plan van aanpak uit augustus 2010. Kort samengevat is de conclusie dat alle voorgestelde acties met de deadline van 1 januari 2011 uit het Plan van aanpak zijn gerealiseerd (zie het statusoverzicht op hoofdpijnen hieronder).

... en grotendeels uitgevoerd

De inrichting van een additionele, crosssectorale toezichtdivisie inclusief twee nieuwe afdelingen, de afdeling Interventie & handhaving voor snelle krachtige interventie bij onder toezicht staande instellingen, en de afdeling Risicomanagement toezichtprocessen ter bewaking van de kwaliteit van het toezicht, en de nieuwe expertisecentra zijn hier de meest concrete voorbeelden van. Ook op het gebied van indringend en vasthoudend toezicht, risicomethodologie, opleiding, werving en selectie, roulatie en interactie tussen micro- en macroprudentieel toezicht zijn duidelijke stappen gezet. Het uiteindelijke doel is te komen tot een effectief toezicht dat zichzelf telkens vernieuwt. De gerealiseerde acties hebben een fundament gelegd om de beoogde veranderingen te verankeren in de organisatiestructuur en werkprocessen. DNB houdt haar aandacht gericht op het realiseren en vasthouden van de beoogde veranderingen in het gedrag en de cultuur van de organisatie.

Implementatie Visie DNB Toezicht 2010-2014

Het toezicht wordt meer instellingsoverschrijdend

DNB publiceerde in maart 2010 de Visie DNB Toezicht 2010-2014. Daarbij koos DNB voor drie speerpunten: een breder, meer instellingsoverschrijdend perspectief; grotere aandacht voor het bedrijfsmodel, de strategie, de cultuur en het gedrag van financiële instellingen; en werken aan veranderingen in de regelgeving.

Meer aandacht voor bedrijfsmodel, strategie, gedrag en cultuur

Om vaker te kunnen werken vanuit een instellingsoverschrijdend perspectief is gekozen voor een versterking van de rol van de expertisecentra, de creatie van nieuwe expertisecentra en de samenbundeling van deze expertises in een nieuwe toezichtdivisie. Met hetzelfde oogmerk is de samenwerking tussen het macroprudentiële en microprudentiële toezicht geïntensiveerd en wordt de risico-analysemethode aangepast.

Tweede speerpunt is meer aandacht voor het bedrijfsmodel, de strategie, het gedrag en de cultuur van financiële instellingen. Knelpunten op deze terreinen kunnen namelijk een voorbode zijn van een verslechtering van de solvabiliteit en liquiditeit. In 2010 is een beoordelingskader bedrijfsmodel en strategie opgesteld en ingebed in de risicoanalyseprocessen. Ook is onderzoek gedaan naar strategische risico's in de verzekeringssector. Het blijft niet bij onderzoek: waar nodig geeft DNB signalen af. Zo uitte DNB in december haar zorgen over de verlieslatendheid van autoverzekeraars. In 2011 voert DNB thema-onderzoeken uit naar de levensvatbaarheid van bedrijfsmodellen van banken en verzekeraars.

Ter beoordeling van cultuuraspecten ontwikkelde DNB een nieuw kader als onderdeel van de reeds bestaande risicoanalysemethode. Het nieuwe expertisecentrum Cultuur, Organisatie en Integriteit gaat hiermee aan de slag. Prioriteit in 2011 krijgt onderzoek naar beloningen, de bestuurlijke effectiviteit, en voorbeeldgedrag van bestuursleden.

Aanpassing crisis-instrumentarium en depositogarantiestelsel

Derde speerpunt van de visie is het werken aan veranderingen in de regelgeving. Tijdens de kredietcrisis is gebleken dat het toezichtinstrumentarium op een aantal punten tekort schiet. DNB heeft haar wensen voor betere regelgeving samengebracht in haar jaarlijkse 'Wetgevingsbrief' aan de Minister van Financiën, die deze brief vervolgens op 25 oktober 2010 aan de Tweede Kamer heeft verzonden. De minister geeft hoge prioriteit aan de versterking van het raamwerk voor crisismanagement en is eind 2010 met voorstellen gekomen. Ook komt de minister in 2011 met een definitief voorstel voor de hervorming van het bestaande depositogarantiestelsel naar een nieuw stelsel op basis van ex-ante premies. Tevens zal de minister een voorstel afronden om de maximale uitbetalingstermijn aan door faillissement gedupeerde rekeninghouders te verkorten van drie maanden naar twintig werkdagen, conform de Europese regelgeving.

Beloningsbeleid

Het Europees Parlement en de Europese Raad van ministers van Financiën hebben najaar 2010 ingestemd met de wijziging van het Capital Requirement Directive III (CRD III), inclusief de nieuwe beginselen voor een beheerst beloningsbeleid. DNB implementeert deze beloningsbeginselen via een toezichthouderregeling. Deze regeling is van toepassing op banken, verzekeraars, premiepensioeninstellingen en beleggingsinstellingen en -ondernemingen. De beginselen voor een beheerst beloningsbeleid zijn ook van toepassing op pensioenfondsen.

In het verslagjaar heeft DNB onderzoek gedaan naar het beloningsbeleid van grote banken en verzekeraars om te beoordelen in hoeverre dit beleid in overeenstemming is met de internationaal geldende principes alsmede met de beloningsprincipes die DNB en de AFM in mei 2009 hebben opgesteld voor Nederlandse ondernemingen. Najaar 2010 onderzocht DNB hoe ver banken zijn met de aanpassing van het beloningsbeleid aan de CRD III.

Gedrag en cultuur

In het toezicht op gedrag en cultuur van financiële ondernemingen viel de nadruk op de zorgvuldigheid van de besluitvorming en op de consistentie van het handelen van deze instellingen. Dat betekent dat wordt getoetst in hoeverre een onderneming rekening houdt met alle relevante belangen alvorens een besluit te nemen en of de onderneming handelt in lijn met haar eigen doelstellingen, principes en keuzes. Met de onderzoeksresultaten uit 2010 gaat DNB in 2011 verder aan de slag in het toezicht op gedrag en cultuur. DNB blijft een scherp oog houden voor de kern van een integere bedrijfscultuur: een cultuur die het nemen van individuele professionele verantwoordelijkheid stimuleert en beloont en waar men handelt in de geest van de wet. Waar mogelijk werkt DNB samen met de AFM en andere relevante toezichthouders op dit terrein.

Deskundigheidstoetsing

Nieuwe beleidsregel
deskundigheid
beleidsbepalers

DNB en de AFM ontwikkelden afgelopen jaar een beleidsregel voor de deskundigheid van beleidsbepalers van financiële instellingen. Deze beleidsregel is per 1 januari 2011 in werking getreden. Met deze regel komt er meer duidelijkheid over de wettelijke vereisten voor deskundigheid. De belangrijkste uitgangspunten zijn dat deskundigheid continu geldt als eis voor alle beleidsbepalers en dat iedere onderneming zelf verantwoordelijk is voor de deskundigheid van haar beleidsbepalers en zich daarvan moet blijven vergewissen. De toezichthouder toetst de deskundigheid van beleidsbepalers aan de hand van de voorwaarden in de beleidsregel. Deskundigheid is gedefinieerd als een samenbundeling van kennis, vaardigheden en professioneel gedrag, die te meten zijn aan de hand van opleiding, ervaring en competenties. Beleidsbepalers dienen deskundig te zijn met betrekking tot (1) bestuur, organisatie en communicatie, (2) producten, diensten en markten waarop de onderneming actief is, (3) beheer en integere bedrijfsvoering, en (4) een evenwichtige en consistente besluitvorming. Er gelden gelijke eisen voor alle beleidsbepalers, inclusief de leden van de Raad van Commissarissen. Bij de toetsing houdt DNB rekening met de functie van de beleidsbepaler, met de aard, omvang, complexiteit en het risicoprofiel van de onderneming, alsook met de samenstelling en het functioneren van het collectief van beleidsbepalers.

Versterking Europees Toezicht

Nieuwe Europese
toezichtstructuur
van start gegaan

In 2010 is in Europa een akkoord bereikt over de versterking van het Europese toezicht. Per 1 januari 2011 is de European Systemic Risk Board (ESRB) van start gegaan voor de identificatie en analyse van macroprudentiële risico's, het afgeven van risicowaarschuwingen en het doen van aanbevelingen aan lidstaten en toezichthouders (zie ook paragraaf 1.5.2). De comités waarin Europese toezichthouders samenwerken zijn per 1 januari 2011 vervangen door drie nieuwe organisaties: de European Banking Authority (EBA), de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) en de European Securities and Markets Authority (ESMA). Deze European Supervisory Authorities (ESA) fungeren als netwerk voor nationale toezichthouders en hebben een belangrijke rol bij de convergentie van toezichtpraktijken in Europa voor respectievelijk banken, verzekeraars en pensioenfondsen, en financiële markten. De autoriteiten krijgen meer taken en bevoegdheden dan de oude Europese toezichtorganen en worden de komende tijd sterk uitgebreid. Samen met de Colleges of Supervisors vormen zij het nieuw te vormen European System of Financial Supervisors (ESFS).

In een College of Supervisors voor het prudentieel toezicht op een internationale financiële groep zitten toezichthouders uit alle landen waarin die groep opereert. De geconsolideerde toezichthouder heeft in het college coördinatietaken op het gebied van informatieuitwisseling, toezichtactiviteiten en voorbereiding van de

Colleges opgericht ING,
AEGON, Rabobank,
ABN AMRO en Eureko

leden op een crisis. De vorming van colleges voor internationaal opererende financiële ondernemingen is verplicht gesteld in de nieuwe Europese wetgeving. Hierop vooruitlopend heeft DNB colleges opgezet voor ING, AEGON, Rabobank, ABN AMRO en Eureko. Als hoofdtoezichthouder is DNB binnen deze colleges verantwoordelijk voor het coördineren van de taken. Tegelijkertijd neemt DNB deel aan de colleges voor onder andere Deutsche Bank, Allianz, Swiss Re, Royal Bank of Scotland, BNP Paribas, Société Générale en Lloyds Banking Group. Op initiatief van DNB is in de colleges voor Rabobank en ING, AEGON en Eureko, in aanvulling op de reguliere agenda, de strategie van de financiële groep besproken. Ook is een groepsbrede risicoanalyse besproken en gedeeld met de college-leden. Tevens heeft DNB de voorbereidingen voor Solvency II voor de colleges van de verzekeraars AEGON, ING en Eureko gecoördineerd.

Toezicht BES-eilanden

Sinds 10 oktober 2010 houdt DNB toezicht op de financiële instellingen op de BES-eilanden Bonaire, Sint Eustatius en Saba. Dit naar aanleiding van de staatkundige hervorming in het Caribisch gebied. De Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten, de lokale bankiersvereniging van de BES-eilanden, het Nederlandse Ministerie van Financiën en DNB zijn bezig met het opzetten van een Caribisch depositogarantiestelsel. De website bes.dnb.nl geeft meer informatie over het toezicht van DNB op de financiële instellingen op Bonaire, Sint Eustatius en Saba.

Stresstesten

DNB gebruikt stresstesten sinds 2004 als instrument ter beoordeling van de financiële stabiliteit en voor het toezicht op individuele financiële ondernemingen. De financiële ondernemingen zelf moeten de stresstesten uitvoeren als onderdeel van hun reguliere risicobeoordeling. De uitkomsten van stresstesten bieden de toezichthouder belangrijke informatie voor de vaststelling van de gewenste kapitaalniveaus voor financiële instellingen. In de zomer van 2010 hebben vier Nederlandse banken, te weten Rabobank, ING, ABN AMRO en SNS Bank, in samenwerking met DNB, deelgenomen aan de macro-stresstest van het Europese Comité van Banktoezichthouders (Committee of European Banking Supervisors, dat per 1 januari 2011 is opgevolgd door de nieuwe European Banking Authority (EBA)). Uit de test bleek dat de Tier-1 ratio van de Nederlandse banken ruim boven de door CEBS vastgestelde benchmark van 6% lag, dus ook aanzienlijk hoger dan het wettelijke vereiste minimum van 4%. Eerder dat jaar, in maart 2010, heeft het Europese Comité van Verzekeringstoezichthouders (CEIOPS) de geaggregeerde uitkomsten van een stresstest voor verzekeraars bekend gemaakt. De resultaten laten zien dat de deelnemende verzekeringsgroepen in staat zijn om de gevolgen van zware schokken te weerstaan. Daarnaast heeft DNB zelf ook macro-stresstesten uitgevoerd, ook bij de pensioenfondsen. De uitkomsten hiervan zijn besproken met de betrokken instellingen. De resultaten zijn toegepast in het toezicht bij de beoordeling van de kapitaalpositie van de instellingen. Ook in de komende jaren zullen stresstesten belangrijk zijn voor het prudentiële toezicht op nationaal en internationaal niveau. Zowel EBA als EIOPA heeft aangekondigd in 2011 opnieuw stresstesten te zullen uitvoeren.

Resultaten Europese
stresstesten gunstig voor
Nederlandse banken ...

... en verzekeringsgroepen

5.2 **Bankwezen**5.2.1 *Ontwikkelingen in de sector*

Het bankwezen laat in het verslagjaar een duidelijk herstel zien. De winstgevendheid verbeterde sterk en Nederlandse banken hadden baat bij gunstiger financieringsomstandigheden. Toch blijft de sector nog kwetsbaar. Aandachtspunten blijven de afhankelijkheid van marktfinanciering en de noodzaak tot kapitaalversterking.

Financiële positie

Banken maken weer winst dankzij afname voorzieningen en steile rentecurve

Na twee jaren van rode cijfers schrijft het Nederlandse bankwezen in 2010 weer zwarte cijfers (zie tabel 5.1). Voor het overgrote deel is dit te danken aan een sterke vermindering van de voorzieningen die banken treffen voor mogelijke verliezen op hun portefeuilles: deze halveerden in vergelijking met het voorgaande jaar. Daarnaast profiteerden banken nog altijd van een steile rentecurve. Dankzij de lage beleidsrente en de liquiditeitsverruimende maatregelen van de ECB bleef de korte rente laag in het verslagjaar. Het verschil tussen korte en lange rente stuwde de netto rentebaten van banken op met 10% in vergelijking met 2009. Het aandeel van de netto rentebaten in de totale baten is gestegen van 51% in 2006 naar 65% in 2010 (zie grafiek 5.1), ondanks continuerende prijsconcurrentie op de spaarmarkt.

Tabel 5.1 - Kerncijfers bankenEUR miljard ¹

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 ⁴ | 2010 ⁵ |
|---|-------|-------|--------|-------------------|-------------------|
| Totaal baten | 61,7 | 57,4 | 20,0 | 44,6 | 50,3 |
| - Netto rentebaten | 31,2 | 30,0 | 31,1 | 30,0 | 33,0 |
| - Netto provisiebaten | 13,5 | 12,4 | 11,0 | 9,7 | 10,3 |
| - Opbrengst uit effecten en deelnemingen | 2,4 | 2,3 | - 0,4 | 0,3 | 0,8 |
| - Resultaat uit financiële transacties | 6,0 | 4,6 | - 27,9 | 1,6 | 4,6 |
| - Overige baten | 8,6 | 8,0 | 6,2 | 3,0 | 1,5 |
| Totaal lasten | 44,7 | 44,1 | 49,8 | 45,1 | 39,6 |
| - Bedrijfslasten | 42,0 | 41,0 | 37,0 | 31,4 | 32,5 |
| - Voorzieningen ² | 2,6 | 3,0 | 12,8 | 13,7 | 7,1 |
| Operationeel bedrijfsresultaat voor belastingen | 17,0 | 13,4 | - 29,8 | - 0,5 | 10,7 |
| Winst/verlies i.v.m. beëindiging bedrijfsactiviteiten | 0,6 | 8,2 | 16,5 | 0,1 | 1,0 |
| Belastingen bedrijfsresultaat | 3,5 | 1,9 | - 2,4 | 0,0 | 2,8 |
| Bedrijfsresultaat na belastingen | 14,1 | 19,7 | - 10,9 | - 0,3 | 8,9 |
| Bis-ratio (in %) ³ | 11,6 | 12,1 | 12,0 | 13,8 | 14,2 |
| Tier 1-ratio (in %) ³ | 9,3 | 9,5 | 9,7 | 11,3 | 11,9 |
| Balanstotaal | 3.055 | 3.318 | 2.995 | 2.648 | 2.707 |

¹ Door afronding op één decimaal tellen de cijfers in sommige gevallen niet op.

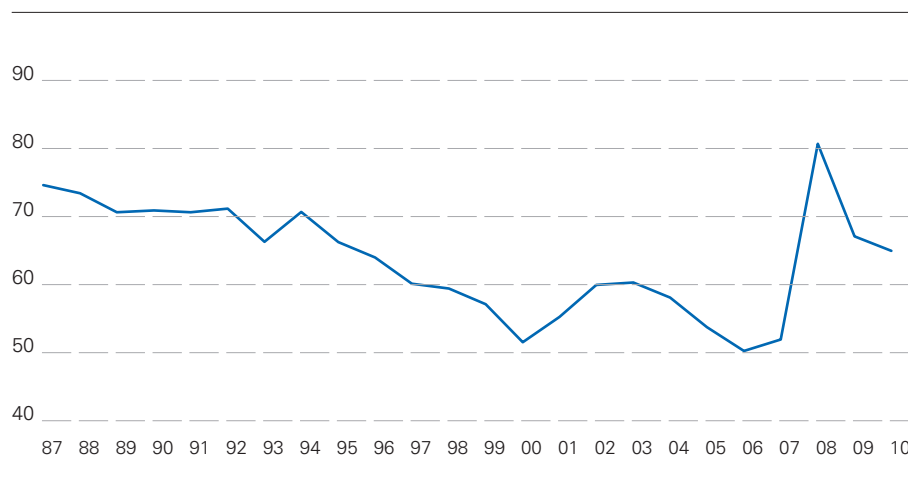
² Som van de waardeveranderingen van vorderingen en waardeveranderingen van financiële vaste activa.

³ 2008 cijfers zijn gebaseerd op de solvabiliteits-eisen uit pijler I van Bazel II inclusief de additionele

kapitaalseisen voor de overgangperiode. Cijfers worden beïnvloed door het transformatieproces van ABN AMRO.

⁴ Solvabiliteitscijfers exclusief aangehouden superdividend voor Santander.

⁵ Voorlopige cijfers.

Grafiek 5.1 - Aandeel netto-rentebaten als percentage van de totale baten

Toelichting: Voor 2008 is de afboeking door Fortis op de goodwill van de verkregen onderdelen van ABN AMRO uit de totale baten gehaald.

Al jaren dalen de provisiebaten uit asset management, beleggingstransacties en in mindere mate verzekeringsbemiddeling. Alleen de provisiebaten uit betaaltransacties stijgen, omdat banken een kostendekkend betalingsverkeer nastreven. De toegenomen provisiebaten uit betaaltransacties zijn echter onvoldoende ter compensatie van de verminderde baten elders. Tegelijkertijd zijn de bedrijfslasten van Nederlandse banken licht gestegen. Dit kan vooral worden toegeschreven aan de eenmalige kosten van reorganisaties, welke beogen te leiden tot daling van de toekomstige bedrijfslasten. De solvabiliteit van het Nederlandse bankwezen heeft zich in 2010 gestabiliseerd op een wat hoger niveau.

Bazel III dwingt banken tot het opbouwen van grotere buffers

Met de komst van Bazel III worden wereldwijd hogere eisen gesteld aan het kapitaal en de liquiditeit van banken. Dit dwingt banken tot maatregelen om grotere buffers op te bouwen. Zij kunnen dit realiseren door adequate resultaten, gevolgd door een terughoudend dividendbeleid, het aantrekken van kapitaal op de financiële markten en/of het verkopen van bedrijfsonderdelen boven de boekwaarde. Kapitaalgroei is vooral van belang voor Nederlandse banken aangezien zij zeker in vergelijking met hun Europese branchegenoten over een relatief lage leverage ratio beschikken, gedefinieerd als het eigen vermogen gedeeld door de totale activa: hun eigen vermogen vormt slechts een klein deel van het totale, niet-risicogewogen balanstotaal. De leverage ratio van Nederlandse banken is relatief laag omdat zij veel hypotheek met een laag risicogewicht in de portefeuille hebben. Het nieuwe Bazel III-kapitaalraamwerk stelt een limiet aan de hoeveelheid leverage die banken op zich mogen nemen. Hoe langer banken wachten met het aantrekken van kapitaal, des te groter de kans op toenemende onderlinge concurrentie en des te hoger de prijs die zij daarvoor zullen moeten betalen.

Financiering

Spaarrentes hoog door structureel spaartekort Nederlands bankwezen

De spaarrentes blijven hoog in Nederland in vergelijking met andere Europese landen, omdat banken kampen met een structureel tekort aan spaartegoeden in verhouding tot de uitstaande kredietportefeuille. Dit tekort dient te worden gefinancierd met behulp van marktfinanciering. Het tekort kan worden verklaard door de relatief grote pensioenbesparingen die Nederlanders aanhouden bij pensioenfondsen en levensverzekeraars. Vanwege het goed ontwikkelde

pensioenstelsel in Nederland worden deze besparingen niet aangehouden bij banken. Daarnaast is de kredietportefeuille van de Nederlandse banken groot. Een belangrijke verklaring is het bestaan van de hypotheekrenteaftrek. Hierdoor vermindert de prikkel tot vroegtijdige aflossing. Tevens heeft de hypotheekrenteaftrek een verhogend effect op de huizenprijzen en dus op de gemiddelde omvang van een hypotheek.

Omstandigheden voor aantrekken van marktfinanciering zijn verbeterd ...

De omstandigheden voor het aantrekken van marktfinanciering zijn in 2010 verder genormaliseerd. Wel houden banken nog altijd uit voorzorg meer liquiditeit aan dan voorheen. Nederlandse banken maakten in 2010 geen gebruik meer van de staatsgarantie bij de uitgifte van leningen, mede vanwege de hogere prijs die de Nederlandse Staat ze daarvoor in rekening brengt sinds 1 januari 2010. Tevens was er minder noodzaak tot het belenen van gesecuritiseerde leningen bij de ECB aangezien de openbare securitisatiemarkten langzaam weer begonnen te functioneren. Ook hebben Nederlandse banken meer gedekte obligatieleningen uitgegeven; de uitgifte is in 2010 verdubbeld ten opzichte van de voorgaande jaren.

... maar zorg houdt aan over Europese overheidsfinanciën

Niettegenstaande de verbeterde marktomstandigheden liet het verslagjaar toch een hoge volatiliteit in de financiële markten zien vanwege de zorgen over de overheidsfinanciën en schulden van enkele eurolanden. De onzekerheid over de Griekse schulden crisis, en in het kielzog daarvan andere eurolanden, escaleerde in het voorjaar van 2010 en deed in slechts één maand tijd de aandelenkoersen van Nederlandse banken met 12% dalen. In diezelfde periode, van half april tot half mei, namen de risicopremies van de Nederlandse banken, uitgedrukt in CDS-spreads, aanzienlijk toe. Met de instelling van een vangnet voor de eurolanden in financiële nood, keerde de rust enigszins, maar niet volledig terug. Een half jaar later was het opnieuw raak, toen er half november grote nervositeit ontstond over de budgettaire situatie van Ierland. Deze storm ging pas weer liggen nadat het land zich op 17 november bereid toonde tot aanvaarding van Europese steun. Nederlandse banken hebben voor ruim EUR 80 miljard aan uitzettingen in Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje. Dit komt neer op circa 3% van het totale balanstotaal van het Nederlandse bankwezen.

Strategische ontwikkelingen

De kredietcrisis heeft ertoe geleid dat banken hun activiteiten kritisch evalueren en in een aantal gevallen gedwongen zijn te wijzigen op last van de Europese Commissie. Zo geeft ING gevolg aan de eis van de Europese Commissie om haar verzekeringsactiviteiten en enkele bancaire bedrijfsonderdelen af te stoten: de groep maakte in 2010 nadere plannen bekend, te weten dat zij de verzekeringsactiviteiten in de VS, in Europa en in Azië afzonderlijk naar de beurs zal brengen vóór 2013. Vooruitlopend op de door de Europese Commissie vereiste verkoop van dochteronderneming WestlandUtrecht Bank, is ING alvast begonnen deze bank zelfstandiger te positioneren. SNS Bank heeft besloten haar verliesgevend vastgoedactiviteiten af te bouwen en deze grotendeels onder te brengen in een apart onderdeel dat geliquideerd zal worden in de komende twee tot vier jaar. Tegelijkertijd zijn enkele grote buitenlandse banken, waaronder Deutsche Bank en BNP Paribas die delen uit het voormalige ABN AMRO hebben overgenomen, zich nadrukkelijker gaan positioneren op de Nederlandse markt. Deze banken beogen hun positie op de zakelijke markt te verstevigen en eventueel ook diensten te verlenen aan consumenten.

Strategische veranderingen bij ING en SNS Bank

FBN en ABN AMRO gefuseerd

Op 1 juli 2010 zijn Fortis Bank Nederland en ABN AMRO Bank juridisch gefuseerd. Dit is een uitvloeisel van de acquisitie door de Nederlandse Staat, in oktober 2008, van Fortis Bank Nederland Holding inclusief de door Fortis verworven onderdelen van ABN AMRO, Fortis Verzekeringen Nederland en Fortis Corporate Insurance. In 2010 is de separatie van de 'oude' ABN AMRO Bank afgerond met de splitsing in RBS NV en de 'nieuwe' ABN AMRO Bank,

nadat eerder de relevante delen aan Santander waren overgeheveld. De nieuwe ABN AMRO Bank is vervolgens op 1 juli gefuseerd met Fortis Bank Nederland. Sinds de fusie zijn beide bedrijfsonderdelen bezig met een ingrijpend integratieprogramma, waarbij in het verslagjaar de nadruk lag op de integratie van het retail bedrijf en de hoofdkantoorfuncties. De integratie zal naar verwachting in 2012 zijn voltooid.

5.2.2 Toezicht

Toezichtmaatregelen DNB:
vier aanwijzingen,
een veelvoud aan
informele interventies

In het verslagjaar heeft DNB vier aanwijzingen opgelegd aan banken, vooral betreffende governance kwesties. Tegelijkertijd hebben veel ondernemingen na interventies van DNB verschillende verbeteringen doorgevoerd zonder dat de toezichthouder moest overgaan tot formele of juridische maatregelen. Denk aan verbeteringen in de samenstelling van de Raad van Commissarissen, versterking van de solvabiliteit en liquiditeit, verbeteringen van instellingsspecifieke stresstesten en verbetering van het risicobeheer. Tevens heeft DNB een nieuwe beleidsregel voor landenrisico's ontwikkeld en ingevoerd. Banken hebben acties ondernomen om de landenrisico's te beperken.

Bazel III

Bazel III stelt scherpere
eisen aan hoeveelheid en
kwaliteit van kapitaal ...
... en introduceert regels
voor liquiditeit en leverage

De regeringsleiders van de G20 bekrachtigden op 12 november 2010 Bazel III, het nieuwe internationale kapitaalraamwerk van het Bazels Comité van Bankentoezichthouders, dat onder voorzitterschap staat van DNB-president Wellink. De nieuwe standaarden zijn op 16 december jongstleden gepubliceerd. Onder Bazel III moeten banken meer kapitaal gaan aanhouden, en bovendien moet een groter deel van dat kapitaal van hoge kwaliteit zijn. De kapitaaleisen voor sommige risicovolle activiteiten worden aangescherpt. Nieuw is de leverage ratio als aanvullende, niet-risicogebaseerde solvabiliteitsratio. Tevens stelt Bazel III eisen aan de liquiditeit van banken op de korte én de langere termijn. Verder moeten banken extra buffers aanhouden om verliezen op te vangen en een eventuele excessieve kredietgroei te beperken. Bazel III zal stapsgewijs worden ingevoerd en uiterlijk op 1 januari 2019 volledig in werking zijn getreden. Onder druk van marktpartijen en rating agencies zullen veel banken eerder stappen zetten en meer kapitaal aanhouden dan de minimumvereisten onder Bazel III zullen afdwingen. Voor de invoering moet eerst de Europese wetgeving en vervolgens de nationale wetgeving worden aangepast. Op Europees niveau is dit proces in gang gezet. In Europese wetgeving wordt Bazel III verankerd door middel van wijzigingen in de Capital Requirements Directive (CRD). De CRD is op haar beurt in de Nederlandse wetgeving verankerd in de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en bijbehorende lagere regelgeving. De feitelijke uitvoering van de CRD ligt besloten in een aantal toezichthouderregelingen van DNB. Alle bij DNB onder toezicht staande banken zullen uiteindelijk aan de eisen van Bazel III moeten voldoen.

Impactanalyse Bazel III

Een belangrijk thema voor banken betrof het schatten van de impact van het nieuwe toezichtraamwerk, Bazel III, voor zowel kapitaal als liquiditeit. Hiertoe heeft DNB een zogenoemde kwantitatieve impactanalyse ('Comprehensive Quantitative Impact Study') uitgevoerd. De resultaten laten zien dat deze impact significant is op het Nederlandse bankwezen, maar adequaat kan worden opgevangen met winstinhouding en geleidelijke aanpassingen in de fundingprofielen. DNB zal de komende jaren de transitie van banken richting tijdige implementatie van Bazel III nauwkeurig monitoren en waar nodig bijsturen.

Verkorting uitkeringstermijn depositogarantiestelsel (DGS)

Conform de nieuwe Europese Richtlijn DGS is DNB gehouden met ingang van 2011 binnen 20 dagen na eventuele betalingsonmacht van een bank uit te keren aan de depositohouders die daarvoor in aanmerking komen. Daartoe zijn in 2010, in overleg met de banken en de NVB, de eisen geformuleerd waaraan de administraties van banken en de bij betalingsonmacht op te leveren bestanden moeten voldoen. Om de lasten voor de banken zoveel mogelijk te beperken is aangesloten bij het bestandsformaat en de werkwijze die de belastingdienst hanteert om saldi- en rentegegevens van depositohouders te verkrijgen. In een handleiding voor de banken zijn dit bestandsformaat en deze werkwijze uitgebreid beschreven.

5.3 Verzekeringsmaatschappijen

5.3.1 Ontwikkelingen in de sector

De Nederlandse schadeverzekeringsector laat over 2010 een vrij stabiel netto resultaat en een licht verbeterende solvabiliteit zien ten opzichte van 2009 (zie tabel 5.2). Op basis van cijfers over het vierde kwartaal werd in 2010 een netto resultaat behaald van EUR 1.138 miljoen, waar dat EUR 1.236 miljoen was over dezelfde periode in 2009. De Net Combined Ratio (NCR), een maatstaf voor het resultaat op het kernbedrijf, laat op basis van cijfers over het vierde kwartaal een verbetering zien ten opzichte van het voorgaande jaar. Waar de NCR 97 bedroeg over 2009, daalt deze in 2010 naar 94. Er zijn wel grote verschillen tussen de diverse branches in de schadesector. Met name de autoverzekeringenbranche presteerde slecht: deze laat gemiddeld genomen een verlieslatend kernbedrijf zien.

Tabel 5.2 - Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 ¹ |
|---|-------|-------|--------|-------|-------------------|
| Solvabiliteitsratio (gemiddeld in %) ² | | | | | |
| - Levensverzekeraars | 326 | 263 | 209 | 245 | 246 |
| - Schadeverzekeraars excl. Zorg | 386 | 339 | 275 | 319 | 328 |
| - Zorgverzekeraars | 218 | 205 | 197 | 228 | 212 |
| Bedrijfsresultaat (EUR miljoen) | | | | | |
| - Levensverzekeraars | 3.935 | 6.951 | -5.580 | 2.070 | 257 |
| - Schadeverzekeraars excl. Zorg | 1.958 | 2.402 | 383 | 1.236 | 1.138 |
| - Zorgverzekeraars | -163 | -62 | -90 | 1.475 | 737 |
| Balanstotaal (EUR miljard) | | | | | |
| - Levensverzekeraars | 309 | 311 | 313 | 317 | 335 |
| - Schadeverzekeraars excl. Zorg | 38 | 46 | 42 | 40 | 41 |
| - Zorgverzekeraars | 22 | 23 | 25 | 26 | 27 |
| Net Combined Ratio ³ | | | | | |
| - Schadeverzekeraars excl. Zorg | 88 | 90 | 98 | 97 | 94 |
| - Zorgverzekeraars | 106 | 101 | 100 | 98 | 95 |

1 Voorlopige cijfers op basis van vierde kwartaal rapportages.

2 Op basis van Solvency I.

3 De *Net Combined Ratio* (NCR) geeft aan hoe de bedrijfskosten (exclusief herverzekering) plus de

geleden schadelast voor eigen risico zich verhouden tot de verdiende premie. Een NCR kleiner dan 100 betekent dat de bedrijfskosten en de schadelast lager zijn dan de geïnde premie.

Stabiele vooruitzichten
voor de schade-
verzekeringsector

Levenssector in
zwaarder weer ...

... maar ook nieuwe kansen

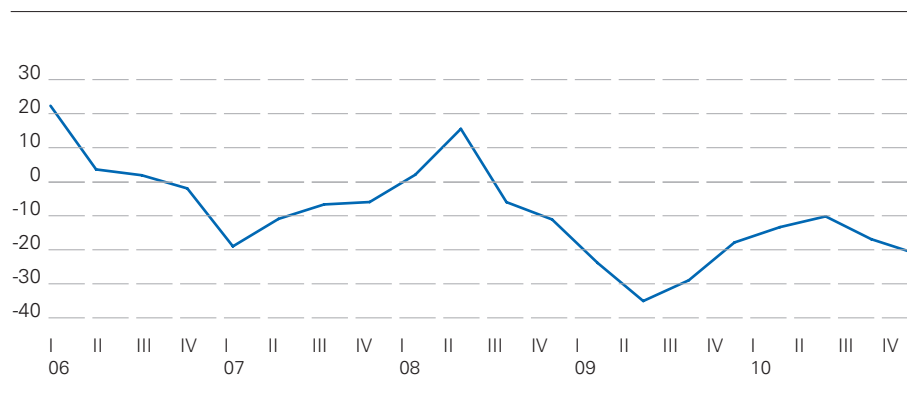
Het toekomstbeeld voor de schadesector als geheel lijkt overwegend stabiel. De belangrijkste risico's zijn beheersbaar. Zo kan een eventueel stijgende schadelast, bijvoorbeeld voortkomend uit klimaatverandering, direct worden doorberekend in de premie dankzij de korte looptijd van de polissen. Daar alle verzekeraars wereldwijd in zo'n geval hun premies opwaarts moeten bijstellen, zal dit geen merkbaar gevolg hebben voor hun onderlinge concurrentiepositie. Voor levensverzekeraars zijn er meer beren op de weg. Deze sector is in grote mate afhankelijk van beleggingen waarvan de rendementen de laatste jaren volatiel en laag zijn. Tegelijkertijd neemt de waarde van de toekomstige verplichtingen aan polishouders toe als gevolg van de lage kapitaalmarktrente. Bovendien stijgt de levensverwachting sneller dan eerder verwacht. Verzekeraars moeten hierom steeds meer voorzieningen treffen voor de producten die blootstaan aan langlevensrisico, zoals lijfrentes en andere pensioenproducten. Daarbovenop kampt de sector met overcapaciteit. De productie van individuele levensverzekeringen staat nog steeds onder druk vanwege de recente economische recessie, de ernstige reputatieschade die de sector heeft opgelopen, én de introductie van het banksparen. Sinds het derde kwartaal 2008 is hierin ieder kwartaal een daling te zien (zie grafiek 5.2). Waar het er het eerste halfjaar van 2010 op leek dat de daling in de nieuwe productie aan het afvlakken was, is in de tweede helft van 2010 sprake van een versterkte teruggang.

Nieuwe kansen biedt de markt voor collectieve verzekeringen omdat steeds meer bedrijven hun pensioenregeling bij een verzekeraar onderbrengen. Bovendien is het consumentenvertrouwen uit het diepe dal aan het herrijzen, zij het in lichte mate. Ondanks deze wat meer positieve noten is duidelijk dat de sector onder druk blijft staan. Juist in deze omstandigheden is het voor levensverzekeraars van vitaal belang om geen producten te lanceren die verliezen met zich brengen, om kostenbesparingen door te voeren en om helder en duidelijk te zijn over de toegevoegde waarde van hun producten. Ook de introductie van het nieuwe, risicogeöriënteerde, toezichtraamwerk Solvency II zal de verzekeraars aanzetten tot het heroverwegen van hun bedrijfsmodel.

De problemen waarmee de levensverzekeringsector worstelt, kwamen in 2010 al enigszins tot uiting in de resultaten. De sector behaalde in 2010, op basis van cijfers over het vierde kwartaal, een netto resultaat van EUR 257 miljoen, een forse daling ten opzichte van het netto resultaat van EUR 2.070 miljoen over het voorgaande jaar. De gemiddelde solvabiliteitsratio, berekend volgens de niet-risicogebaseerde Solvency I-regels, stabiliseerde nagenoeg op 246%.

Grafiek 5.2 - Nieuwe productie individuele levensverzekeringen

Groei in procenten jaar-op-jaar



Bron: Centrum voor Verzekeringstatistiek.

Zorgverzekeraars stabiel ...

De financiële positie van zorgverzekeraars is in 2010 stabiel gebleven ten opzichte van 2009: de solvabiliteitsratio en het bedrijfsresultaat bleven op niveau dankzij de positieve beleggingsresultaten en de relatief conservatieve premiestelling op de basisverzekering. De Minister van Financiën heeft op advies van DNB de solvabiliteitseis verhoogd van 8% naar 9% met ingang van 1 januari 2010. De kapitaalpositie van zorgverzekeraars is in het algemeen toereikend, ook gemeten naar de nieuwe solvabiliteitseis. Naarmate verzekeraars de komende jaren meer risico gaan dragen, onder meer vanwege de verdere afbouw van ex post risicoverevening, zijn verdere verhogingen van de solvabiliteitseis niet onwaarschijnlijk.

... in aanloop naar nieuwe wijzigingen in het zorgstelsel

Zorgverzekeraars krijgen de komende jaren te maken met een volgende tranche veelal complexe wijzigingen in het zorgstelsel, zoals de afbouw van de ex post risicoverevening, de uitvoering van de AWBZ door zorgverzekeraars en winstuitkeringen in de zorg. Ook moeten zorgverzekeraars zich voorbereiden op de introductie van de Solvency II-regelgeving. Dit heeft niet alleen praktische en financiële implicaties: zorgverzekeraars zullen ook hun strategie en bedrijfsmodel moeten herevalueren en waar nodig aanpassen om hun kwetsbaarheid voor externe schokken, die zij in toenemende mate zelf moeten opvangen, te beperken tot aanvaardbare marges. DNB heeft in 2010 een inventarisatie gemaakt van het risico voor zorgverzekeraars dat ziekenhuizen niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen. De beheersing van dit kredietrisico verschilt sterk van verzekeraar tot verzekeraar. Dankzij deze inventarisatie zijn de zorgverzekeraars zich meer bewust van dit risico. Dit komt ze goed van pas bij de invoering van Solvency II, aangezien dit raamwerk een inadequate beheersing van het kredietrisico direct afstraft met extra kapitaaleisen.

Beleggingsverzekeringen wederom in kwaad daglicht

Beleggingsverzekeringen

Beleggingsverzekeringen zijn de afgelopen jaren herhaaldelijk negatief in het nieuws geweest. Gesloten overeenkomsten tussen de zes grootste verzekeraars en belangenorganisaties over een compensatieregeling voor consumenten, hebben niet voorkomen dat de onrust omtrent dit onderwerp afgelopen maanden weer is opgelaaid. Het is belangrijk dat er een einde komt aan de onzekerheid die deze problematiek veroorzaakt.

Faillissement verzekeraar Ineas

Faillissement International Insurance Corporation (IIC) NV

DNB heeft op 22 juni 2010 een verzoek bij de rechtbank van Amsterdam ingediend tot het uitspreken van de noodregeling voor International Insurance Corporation (IIC) NV. Op 24 juni 2010 heeft de rechtbank de noodregeling uitgesproken, nadat DNB van deze verzekeraar, bij het publiek bekend onder de naam Ineas, al een herstelplan had verlangd en een curator had benoemd. Ineas verkocht autoverzekeringen in Nederland en via vrije dienstverrichting in Duitsland, Frankrijk en Spanje. Het betreft in totaal ongeveer 100.000 polissen, waarvan een kleine 60.000 in Duitsland. Op 20 oktober 2010 heeft de rechtbank op verzoek van de bewindvoerders de noodregeling omgezet in het faillissement van IIC en daarbij is een curator benoemd.

5.3.2 Toezicht

In het verslagjaar heeft DNB vijf herstelplannen opgelegd aan verzekeraars waarvan de solvabiliteit zo sterk was gedaald dat de belangen van polishouders in gevaar dreigden te komen. Daarnaast heeft DNB driemaal een stille curator aangesteld, met name omdat de bestuurskracht van de betreffende verzekeraars onvoldoende werd geacht om de gerezen problematiek op te lossen. Verder is in een enkel geval een productiestop opgelegd. Aan een buitenlandse verzekeraar die op de Nederlandse markt opereert is een productiestop opgelegd door een buitenlandse toezichthouder na aandringen van DNB.

Interventies toezichthouder resulteren in verbeteringen

Tegelijkertijd hebben meerdere verzekeraars na interventies van DNB verschillende verbeteringen doorgevoerd zonder dat de toezichthouder moest overgaan tot formele of juridische maatregelen. Denk hierbij aan wijzigingen in de samenstelling van Raden van Bestuur en Raden van Commissarissen. Voorts is de organisatie van het vermogensbeheer enkele malen op instigatie van DNB zodanig veranderd dat de risico's op een acceptabel niveau kwamen. Ook hebben meerdere verzekeraars hun risicomanagement en compliance functie moeten verbeteren. Tevens zijn in sommige gevallen de intragroep-financieringen aangepast, waardoor er nu beter zicht is op de solvabiliteitspositie van de betreffende verzekeringsgroepen.

Nieuw toezichtraamwerk voor verzekeraars vraagt nog veel inspanning...

Solvency II

De contouren van het nieuwe toezichtraamwerk zijn duidelijk en bekend, maar de details van Solvency II zijn nog in ontwikkeling. Meerdere onderhandelingen liggen in het verschiet alvorens het nieuwe raamwerk op 1 januari 2013 in werking treedt. DNB is betrokken bij de ontwikkeling van het toezichtraamwerk en adviseert het Ministerie van Financiën alsook, via EIOPA, de Europese Commissie. In 2010 heeft DNB de vijfde kwantitatieve impactstudie (QIS5) uitgevoerd om de effecten van het nieuwe raamwerk op de financiële positie van verzekeraars te bepalen. Aan deze studie nam het recordaantal van ruim 200 verzekeraars deel. Onderzoek onder de verzekeraars wijst uit dat de sector als geheel nog veel moet doen om op tijd gereed te zijn voor Solvency II. Voor de kleine verzekeraars die niet onder Solvency II vallen, is gewerkt aan een vereenvoudigd toezichtregime. Ter voorbereiding op de invoering van Solvency II hebben zo'n 180 toezichtmedewerkers de Solvency II leergang gevolgd.

Beheer van beleggingsrisico's verzekeraars onder de loep

Beleggingsonderzoeken bij verzekeraars

De kredietcrisis leert dat de risico's van beleggingen en de impact daarvan op de verplichtingen aanzienlijk groter zijn dan werd verondersteld. Dit vraagt om een verscherpt en meer diepgaand toezicht. Terwijl DNB in 2009 onderzoek deed naar de beheersing van beleggingen van pensioenfondsen, werden in het verlengde daarvan soortgelijke onderzoeken opgestart onder de grote verzekeraars. De onderzoeken, die zich uitstrekken over 2010-2011, richten zich op de aard en complexiteit van de beleggingen, de aansluiting op de verplichtingen (het zogenoemde Asset and Liability Management) en de beheersomgeving met betrekking tot de beleggingen. Uit de onderzoeken is gebleken dat er ruimte is voor verbetering van het beheer van beleggingsrisico's. DNB heeft haar bevindingen en de te treffen maatregelen besproken met de betrokken instellingen, en zal de implementatie daarvan nauwlettend volgen.

Pensioenadministratie bij verzekeraars voor verbetering vatbaar

Pensioenadministratie bij verzekeraars

In opdracht van DNB heeft een aantal verzekeraars onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de administratie van pensioenverzekeringen. Daarbij zijn afwijkingen in de geadmistreerde bedragen ten opzichte van de feitelijke pensioenaanspraken geconstateerd. Het gaat meestal om beperkte afwijkingen die alle gebaseerd lijken op vergissingen of misrekeningen, zowel in het voordeel als in het nadeel van pensioendeelnemers. De administratie en de daaruit voortvloeiende individuele pensioenberekeningen zijn voor verbetering vatbaar. Deelnemers moeten precies kunnen achterhalen waar ze aan toe zijn. Oorzaken voor de afwijkingen liggen in de toenemende complexiteit van pensioenregelingen, opeenvolgende wets- en daardoor regelingswijzigingen, het grote aantal mutaties bij een langjarige aanspraakopbouw en fusies van verzekeraars met integratie van administraties. DNB heeft de betrokken verzekeraars gevraagd een plan van aanpak op te stellen waarin aangegeven wordt hoe op korte termijn de onvolkomenheden worden gecorrigeerd. De toezicht-

houder houdt de vinger aan de pols bij de naleving van het plan van aanpak. Een soortgelijk onderzoek zal in 2011 ook onder pensioenfondsen worden uitgevoerd.

Governance en risicobeheer bij middelgrote en kleine verzekeraars

Onder circa 200 kleine en middelgrote verzekeraars heeft DNB onderzoek gedaan naar het functioneren van het toezichthoudende orgaan: hetzij de Raad van Commissarissen, hetzij een algemeen bestuur dat toezicht houdt op de gang van zaken bij onderlinge of andere kleine verzekeraars. Uit het onderzoek komt naar voren dat de onafhankelijkheid van de toezichthoudende leden doorgaans goed op orde is, maar de deskundigheid vaak te wensen over laat. Eén op de zes verzekeraars geeft aan dat het toezichthoudende orgaan onvoldoende kennis heeft van de juridische risico's en ICT-risico's. Bovendien mist een op de drie verzekeraars een auditfunctie of vergelijkbare functie. Ten aanzien van de vijf verzekeraars die op alle onderdelen stevig onder de maat scoren, heeft DNB nadere maatregelen genomen. Daar waar de deskundigheid nog niet op orde is, zal de toezichthouder dit in 2011 oppakken aan de hand van de nieuwe regeling voor deskundigheid van leden van toezichthoudende organen.

Deskundigheid van kleine en middelgrote verzekeraars punt van aandacht

Aanbevelingen Commissie Externe evaluatie

De Commissie Externe evaluatie toezicht op verzekeraars (onder leiding van professor Gortemaker) heeft in 2009 op verzoek van DNB aanbevelingen gedaan om de risico-oriëntatie in het toezicht op verzekeraars op een hoger plan te krijgen. De Commissie concludeerde dat DNB met haar voorlichting, de keuze van toezichtthema's, en een intensieve voorbereiding op Solvency II, actief invulling geeft aan de risico-oriëntatie. De commissie constateerde echter ook dat de wettelijk verplichte jaarrapportages van verzekeraars een onvoldoende actueel beeld geven en dat de wettelijke solvabiliteitseisen onvoldoende alle risico's dekken.

Toezichthouder maakt meer en meer gebruik van aanvullende informatiebronnen

DNB maakt steeds meer gebruik van andere informatiekkanalen en informatiebronnen om snel op de hoogte te zijn van actuele ontwikkelingen. Zo deed DNB in 2010 een 'quickscan' onder levensverzekeraars naar de gevolgen van de sterk dalende rente. De kwartaalrapportages die de verzekeraars sinds het derde kwartaal van 2009 inleveren bij DNB, bieden de toezichthouder meer actuele informatie en de kans om snel in te grijpen indien nodig. Ook voert de toezichthouder gesprekken met andere experts om de risico's van verzekeraars te beoordelen, zoals de Raad van Commissarissen, de externe accountant en de actuaris. In het toezicht verschuift het accent van de individuele verzekeraar naar de gehele verzekeringssector. DNB handelt steeds meer vanuit een macro-oriëntatie. Dit brengt mee dat de toezichthouder inzoomt op instellingsoverstijgende ontwikkelingen en risico's, haar expertiseniveau verdiept, diepgravende onderzoeken uitvoert en het groepstoezicht op internationaal opererende instellingen versterkt.

Toereikendheidstoets

DNB heeft in 2010 onderzoek gedaan naar de wijze waarop verzekeraars invulling geven aan de toereikendheidstoets van de balanswaarde van de technische voorzieningen. Met de toets wordt nagegaan of de in de balans opgenomen technische voorzieningen toereikend zijn gegeven de toekomstige verplichtingen. De belangrijkste bevindingen uit het onderzoek zijn dat sommige verzekeraars de compenserende effecten binnen de verzekeringsportefeuille overschatten. Verder wordt de vaststelling van de marge voor negatieve afwijkingen en de waardering van de in verzekeringscontracten besloten opties en garanties onvoldoende onderbouwd. DNB is in gesprek met verzekeraars en actuarissen om dit in de toekomst te redresseren.

5.4 **Pensioenfondsen**5.4.1 *Ontwikkelingen in de sector*

Dekkingsgraden
pensioenfondsen dekken
nominale verplichtingen ...

... maar nog onvoldoende
voor waardevast pensioen

Ook structurele
ontwikkelingen trekken
wissel op financiële positie
pensioenfondsen ...

De financiële positie van pensioenfondsen is in 2010 weer onder zware druk komen te staan. Hoewel het totaal belegde vermogen van EUR 745 miljard aanzienlijk meer is dan dat van voor de crisis, hebben fondsen gemiddeld genomen net voldoende vermogen om aan de nominale pensioenverplichtingen te voldoen. De gemiddelde nominale dekkinggraad per ultimo 2010 was 107% (zie tabel 5.3). Maar er zijn grote verschillen tussen fondsen. Veel pensioenfondsen zien zich geplaatst voor een – soms fors – dekkingstekort. Deze situatie komt voor een groot deel op het conto van de relatief lage rentestand, in combinatie met het gekozen beleggingsbeleid. Per saldo is de 15-jaars rente in 2010 met 0,35 procentpunt gedaald. Daarnaast zijn de verplichtingen van de pensioenfondsen toegenomen door de gestegen levensverwachting. Tegenover deze ontwikkelingen staat een gemiddeld beleggingsrendement van circa 12%, dat door een goed vierde kwartaal vooral is toe te rekenen aan de aandelen. In reële termen wordt overigens pas goed duidelijk hoe de sector er voor staat. Immers, de meeste pensioenfondsen hebben de ambitie om de pensioenverplichtingen aan te passen aan loon- of prijsinflatie. De gemiddelde reële dekkinggraad ligt op 80%.

Afgezien van de kredietcrisis hebben enkele structurele ontwikkelingen grote invloed op de financiële positie van pensioenfondsen. De gemiddelde nominale dekkinggraad (op marktwaarde) van de sector is in de laatste twintig jaar gehalveerd van bijna 200% tot circa 100%. Deze daling vloeit vooral voort uit de

Tabel 5.3 - Kerncijfers pensioenfondsen

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 ⁴ |
|--|------|------|------|-------|------|-------------------|
| Reële dekkinggraad (%) ¹ | 93 | 102 | 108 | 71 | 81 | 80 |
| Nominale dekkinggraad marktrente (in %) ² | 125 | 139 | 144 | 95 | 109 | 107 |
| 15 jaar zero coupon rente (%) | 3,68 | 4,30 | 4,90 | 4,00 | 4,12 | 3,77 |
| Premies pensioenfondsen (in % van de bruto loonsom) | 10,4 | 9,2 | 8,4 | 8,3 | 8,8 | 8,8 |
| Belegd vermogen voor risico fonds (EUR miljard, marktwaarde) | 616 | 660 | 689 | 578 | 666 | 745 |
| w.v.: <i>Onroerend goed (%)</i> | 9,9 | 10,8 | 10,4 | 10,9 | 9,8 | 10,4 |
| <i>Aandelen incl. deelnemingen (%)</i> | 42,3 | 42,6 | 40,8 | 30,9 | 36,4 | 36,1 |
| <i>Vastrentend (%)</i> | 40,9 | 40,4 | 43,0 | 52,1 | 48,9 | 45,3 |
| <i>waarvan index-linked bonds (%-punten)</i> | | | 5,0 | 7,6 | 6,3 | 5,1 |
| <i>Grondstoffen incl. overig (%)</i> | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 6,0 | 4,9 | 8,2 |
| Rendement (%) | 12,9 | 7,7 | 3,8 | -17,3 | 15,9 | 12,1 |
| w.v.: ³ <i>Onroerend goed (%)</i> | 20,4 | 31,6 | 0,2 | -15,7 | 1,9 | 11,5 |
| <i>Aandelen (%)</i> | 22,2 | 14,2 | 4,5 | -41,9 | 32,1 | 17,4 |
| <i>Vastrentend (%)</i> | 5,0 | 1,0 | -0,3 | 3,1 | 10,9 | 8,0 |
| <i>Grondstoffen incl. overig (%)</i> | | | 27,1 | -17,6 | 8,2 | 9,1 |

¹ DNB-berekeningen op basis van een inflatie van 2%.

² DNB-berekeningen 2005 en 2006 op basis van 15-jaars zero couponrente; vanaf 2007 op basis van nieuwe rapportage pensioenfondsen.

³ Bron: DNB (inclusief herwaardering). Jaarcijfers van 2005 en 2006 gebaseerd op data 5 grootste pensioenfondsen; cijfers vanaf 2007 betreffen de gehele sector.

⁴ Voorlopige cijfers.

trendmatige daling van de kapitaalmarktrente, gecombineerd met het gekozen beleggingsbeleid, maar ook uit de lager dan kostendekkende premies van de jaren negentig en de alsmaar stijgende levensverwachting van huidige en nieuwe generaties. De ontwikkelingen in rente en levensverwachting zorgen bovendien voor aanhoudende druk op de pensioenpremies. In de jaren negentig hebben de pensioenfondsen hun beleggingen in zakelijke waarden uitgebreid, en daarmee is hun afhankelijkheid van financiële markten vergroot en zijn de risico's navenant toegenomen. Premieverhogingen sorteren nauwelijks nog effect vanwege de toenemende vergrijzing.

Begin 2010 concludeerde de Commissie Goudswaard na uitgebreid onderzoek dat de bestaande vormgeving van pensioenafspraken niet houdbaar is. Ook deed deze Commissie suggesties voor mogelijke oplossingen. De toenmalige Minister van SZW heeft daarop aangekondigd de wettelijke voorwaarden voor de benodigde aanpassingen te zullen doorvoeren, inclusief de ontwikkeling van een toepasselijk toezichtkader. De sociale partners zijn in het Pensioenakkoord overeengekomen de pensioenregelingen weerbaarder te maken voor ontwikkelingen in de levensverwachting en op de financiële markten, waarbij de huidige structurele premieruimte als uitgangspunt moet gelden. De uitwerking van dit akkoord krijgt naar verwachting binnenkort zijn beslag.

... en nopen tot
aanpassingen vormgeving
pensioenafspraken

Structuur van de pensioensector

Het aantal pensioenfondsen is in tien jaar tijd bijna gehalveerd: van de bijna 1.000 fondsen van rond de eeuwwisseling zijn er nog 514 over in 2010, waarvan circa 80 in liquidatie. Terwijl het totale aantal actieve deelnemers daalt, onder meer omdat bedrijven vaker pensioenregelingen bij een verzekeraar onderbrengen, neemt het gemiddelde aantal actieve deelnemers per pensioenfonds juist weer geleidelijk toe. Belangrijke drijfveren voor schaalvergroting en consolidatie binnen de pensioensector zijn de wettelijk aangescherpte governance eisen en uiteraard kostenoverwegingen. Ook de huidige financiële problematiek onderstreept het nut van vergroting van de weerbaarheid van de individuele pensioeninstellingen. Ook kleine pensioenfondsen moeten beter in staat worden gesteld schaalvoordelen te realiseren. Dit heeft medio 2010 onder andere geleid tot de introductie van het multi-ondernemingspensioenfonds, kortweg een multi-opf. Dit vergroot de fusiemogelijkheden voor ondernemingspensioenfondsen, omdat één fonds mag werken voor meerdere ondernemingen, waarbij de vermogens van de verschillende 'deelfondsen' van elkaar gescheiden blijven. Alleen pensioenfondsen die al vijf jaar bestaan kunnen samengaan in een multi-opf. In het kader van de modernisering van het pensioenuitvoeringsmodel en de versterking van Nederland als vestigingsplaats voor grensoverschrijdende pensioeninstellingen wordt gewerkt aan de invoering van een Algemene Pensioen Instelling (API). Als eerste stap is de Premiepensioeninstelling (PPI) ingevoerd. De PPI kan ook grensoverschrijdend actief zijn, maar uitsluitend als aanbieder voor premieovereenkomsten en alleen in de opbouwfase. De PPI mag niet optreden als een verzekeraar en dus geen lijfrentes verstrekken aan gepensioneerden, noch (rendements-)garanties bieden. Uiteindelijk moet een API worden gecreëerd die veelvormige pensioenregelingen grensoverschrijdend kan aanbieden. Begin september 2010 heeft de Minister van SZW aangegeven de API concreet te willen uitwerken in samenhang met het wetgevingstraject dat inspeelt op de toekomstopties zoals voorgesteld door de Commissie Goudswaard.

Pensioensector ondergaat
belangrijke structurele
wijzigingen

5.4.2 Toezicht

In 2009 hebben 340 pensioenfondsen een herstelplan moeten indienen bij DNB. In het verslagjaar heeft de toezichthouder de uitvoering van deze herstelplannen

stuk voor stuk gecontroleerd. Daarbij is beoordeeld of de pensioenfondsen de maatregelen van het herstelplan daadwerkelijk uitvoeren. Waar dit niet het geval was, heeft DNB de pensioenfondsen hierop aangesproken opdat zij alsnog de noodzakelijke maatregelen nemen. Op aandringen van DNB hebben pensioenfondsen de gestegen levensverwachting van de CBS-prognoses van december 2008 verwerkt in hun technische voorzieningen, zodat zij voldoende rekening houden met de gestegen verplichtingen.

Pensioenfondsen voeren verbeteringen door na interventies toezichthouder

Tegelijkertijd hebben meerdere pensioenfondsen na interventies van DNB verschillende verbeteringen doorgevoerd. Hiertoe is één aanwijzing opgelegd, maar de meeste verbeteringen zijn doorgevoerd, zonder dat de toezichthouder moest overgaan tot formele of juridische maatregelen. Het gaat hierbij om wijzigingen in de samenstelling van besturen en de kwaliteit van het risicomanagement van pensioenfondsen en uitvoerders. Daarnaast zijn na tussenkomst van DNB onder meer maatregelen genomen om beleggingsrisico's te mitigeren. Naar aanleiding van de resultaten van recente onderzoeken heeft DNB niet alleen pensioenfondsen aangesproken maar ook partijen die diensten verlenen aan pensioenfondsen, zoals pensioenuitvoeringsorganisaties, vermogensbeheerders, accountants en actuarissen.

Follow-up herstelplannen

Vanwege de uitzonderlijke economische situatie ten tijde van de kredietcrisis besloot het Kabinet Balkenende IV om de hersteltermijn te verlengen van drie naar vijf jaar, waardoor pensioenfondsen twee jaar meer de tijd kregen om weer op de minimaal vereiste dekkingsgraad van 105% uit te komen. Ondanks deze verlenging van de hersteltermijn leken enkele fondsen niet in staat om voldoende te herstellen en daarom namen zij ook het ultieme redmiddel op in hun herstelplan: het afstempelen van pensioenaanspraken en -rechten. Deze korting dienden zij uiterlijk 1 augustus 2010 door te voeren.

Verlenging hersteltermijnen voor sommige pensioenfondsen niet afdoende ...

Vanwege bezwaren vanuit de werkgevers- en werknemersorganisaties schortte het kabinet dit kortingsmoment op tot uiterlijk 1 april 2012 onder de voorwaarde dat de Minister van SZW medio 2010 zou bepalen of dat uitstel verantwoord was. Hoewel de meeste fondsen in 2009 sneller dan voorzien herstelden, leidde de daling van de rente in het verslagjaar tot nieuwe dekkingstekorten. Eind juni werd verwacht dat meerdere fondsen, die een initiële kortingsmaatregel in het herstelplan hadden opgenomen, niet in staat zouden zijn om tijdig te herstellen indien zij niet tot korting zouden overgaan. Augustus 2010 heeft de Minister van SZW op advies van DNB besloten om deze groep fondsen niet langer uitstel te verlenen voor het korten van pensioenaanspraken. DNB heeft beoordeeld, in lijn met de wettelijke bepalingen hierover, of korten voor deze fondsen echt noodzakelijk is om tijdig weer op het minimaal vereiste eigen vermogen te komen. In het najaar van 2010 hebben zeven pensioenfondsen moeten besluiten om de pensioenaanspraken te korten. De korting varieert van 2% tot 6% en raakt circa 49.000 deelnemers, waaronder ruim 8.000 gepensioneerden. Kortten is pijnlijk, maar het alternatief van niets doen is op langere termijn funest. Niet korten betekent namelijk dat de rekening van het pensioenstelsel meer en meer terecht komt bij jonge en nieuwe generaties: dat maakt het voor hen steeds minder aantrekkelijk om hieraan deel te nemen. De fondsen die wel een korting hadden opgenomen in hun herstelplan, maar per 1 januari 2011 niet zijn overgegaan tot daadwerkelijk korten, zullen naar verwachting binnen de daarvoor gestelde hersteltermijn herstellen. Een enkel fonds heeft door premieverhoging, een storting van de betrokken werkgever en/of overdracht naar een verzekeraar kunnen afzien van de korting.

... en noopt tot korten van pensioenaanspraken

Aanbevelingen
beleggingsbeleid voor
pensioenfondsen ontwikkeld

Follow-up beleggingsonderzoek

In 2009 heeft DNB een diepgaand onderzoek gedaan naar het beleggingsbeleid en risicomanagement van pensioenfondsen. Het onderzoek toonde ernstige tekortkomingen bij sommige fondsen aan. Met deze pensioenfondsen zijn afspraken gemaakt om de tekortkomingen te adresseren. Daarna heeft DNB onderzoek gedaan bij andere pensioenfondsen. Naar aanleiding van vragen hierover vanuit de sector heeft DNB in maart alle pensioenfondsbesturen per brief geïnformeerd over de onderzoeksresultaten, inclusief enkele concrete voorbeelden. Ook heeft DNB de onderzoeksresultaten besproken met de pensioenkoepels, die vervolgens het initiatief namen om de 'Aanbevelingen Beleggingsbeleid' te ontwikkelen. Met deze handreiking kunnen pensioenfondsen verbeteringen aanbrengen in hun beleggingsbeleid en hun risicomanagement.

Evaluatie FTK

Aanpassingen FTK
staan op stapel

In het kader van de brede aanpak aanvullende pensioenvoorzieningen is het Financieel Toetsingskader (FTK) gezamenlijk door het Ministerie van SZW en DNB geëvalueerd. Uit de evaluatie is naar voren gekomen dat het FTK in algemene zin goed functioneert. Dit neemt niet weg dat ook kanttekeningen zijn te plaatsen bij het huidige FTK. Zo is er te veel ruimte om de rekening van het pensioenstelsel naar de toekomst door te schuiven, waardoor de beoogde zekerheid in pensioencontracten onvoldoende wordt waargemaakt. Om die zekerheid veilig te stellen moeten de nodige aanpassingen in het FTK worden doorgevoerd. Deze aanpassingen zijn onderdeel van de oplossingsrichtingen, waaronder een verplichte communicatie van de reële dekkingsgraad, het toevoegen van stressscenario's aan de continuïteitsanalyse en het toepassen van gedeeltelijke interne modellen, die de inzet van het kabinet vormen voor de hervorming van het toezichtkader.

Crisisplannen en financiële noodscenario's

Crisisplannen voor
pensioenfondsen in
ontwikkeling

Veel pensioenfondsen zijn niet goed genoeg voorbereid op 'slecht weer'-scenario's. Hierdoor bestaat het risico dat zij onvoldoende kunnen anticiperen op tegenvallers en niet tijdig sturingsinstrumenten kunnen inzetten, waardoor hun financiële positie verder verslechtert. Bovendien is voor deelnemers niet duidelijk onder welke omstandigheden het bestuur (nood)maatregelen moet inzetten, welke dit zijn en wat dit voor hen betekent. In 2010 is door DNB aandacht gevraagd voor zogenoemde crisisplannen. Het Ministerie van SZW is voornemens het wettelijke kader op het gebied van financiële noodscenario's aan te passen. Enerzijds staat uitbreiding van de continuïteitsanalyse met een stressscenario op de agenda. Daarnaast wordt een uitbreiding van de actuariële en bedrijfstechnische nota met een financieel noodscenario voorgesteld. Op grond van een dergelijk noodscenario moet een fonds een beschrijving geven van de inzetbaarheid van financiële sturingsmiddelen in 'zwaar economisch weer' en de beoogde effecten daarvan op de financiële positie van het pensioenfonds. In 2011 zal onderzoek met betrekking tot de crisisplannen plaatsvinden. DNB zal nader beschrijven wat zij van een dergelijk plan verwacht en de uitwerking daarvan in de praktijk toetsen.

Gegevensverstrekking door pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben de verplichting periodiek gegevens te verstrekken aan DNB. Deze gegevens vormen een belangrijke basis voor het toezicht. Regelmatig zijn inconsistenties en onvolledigheden in de aangeleverde gegevens geconstateerd. Daarom heeft DNB in het verslagjaar een project gestart teneinde de verschillende periodieke rapportages te integreren en de toelichting op de rapportages te verduidelijken. In de gevallen dat de betrouwbaarheid achterblijft, zal de toezichthouder de betreffende pensioenfondsen hierop aanspreken.

Officiële stukken van
pensioenfondsen onder de
loop genomen

Materieel toezicht

DNB heeft in 2010 de officiële stukken, zoals statuten en reglementen, van ongeveer tweehonderd pensioenfondsen integraal getoetst op compliance met wet- en regelgeving. Daarnaast zijn de rechtstreekse regelingen van een aantal grote verzekeraars getoetst. Beoordeeld is of de pensioenregelingen en de organisatie van de pensioenfondsen goed in de officiële stukken zijn vastgelegd. Gebleken is dat vrijwel alle pensioenfondsen bepalingen in hun stukken hadden die in strijd waren met de ten tijde van de toetsing geldende wet- en regelgeving. Ook bij de verzekeraars die zijn getoetst, zijn onregelmatigheden geconstateerd. DNB heeft er op toegezien dat bij ernstige bevindingen, de pensioenuitvoerders de stukken aanpassen. Vanaf 2011 gaat DNB zich meer specifiek op de gebleken risico's richten.

Uitbesteding pensioenadministraties

In 2010 heeft DNB onderzoek gedaan naar het uitbestedingsbeleid van pensioenadministraties van pensioenfondsen. Doel was om te beoordelen of de pensioenfondsen de risico's die samenhangen met uitbesteding van deze administraties op adequate wijze beheersen en de administraties in lijn met de wettelijke bepalingen hebben ingericht. De onderzoeksresultaten leren dat op onderdelen verbeteringen nodig zijn, bijvoorbeeld voor de evaluatie van afspraken, risico-identificatie en -monitoring, en controlewerkzaamheden.

Herverzekerde
pensioenfondsen onder
lichte vorm van toezicht

Herverzekerde pensioenfondsen

Op basis van een eerder besluit van de Minister van SZW hoeven herverzekerde pensioenfondsen in de toekomst geen rekening te houden met het kredietrisico op de verzekeraar. Aanleiding voor dit besluit was de verzwakte positie van verzekeraars die tot uitdrukking kwam in lagere ratings, waardoor het kredietrisico van herverzekerde pensioenfondsen jegens verzekeraars moeilijk beheersbaar werd. DNB meent dat er wel degelijk sprake is van kredietrisico en heeft daarom haar zorgen geuit over dit besluit. In de brief van de minister van najaar 2010 aan de Tweede Kamer is dit standpunt van DNB verwoord. Nu er niet langer kapitaaleisen worden gesteld tegenover het kredietrisico van herverzekerde fondsen, wordt het toezicht door DNB op een aangepaste wijze ingevuld.

5.5 Overige instellingen

5.5.1 *Beleggingsondernemingen en -fondsen*

Beleggingsondernemingen bieden voor rekening en risico van hun klanten financiële diensten aan, zoals vermogensbeheer en bemiddeling bij effectentransacties. Het toezicht op deze partijen door DNB is primair gericht op het waarborgen van de continuïteit van hun dienstverlening. In de uitvoering van dit toezicht is DNB in 2010 meer proportioneel en risicogerichter gaan werken. Door de toezichtactiviteiten explicieter af te stemmen op het risicoprofiel komt meer capaciteit vrij voor intensiever toezicht op de verhoudingsgewijs kleine groep beleggingsondernemingen met een relatief hoog risicoprofiel.

Resultaten van
beleggings-
ondernemingen ...

... en beleggingsfondsen
onder druk

Gedurende 2010 bleven de inkomsten van beleggingsondernemingen over een brede linie onder druk staan. Hierdoor kwam een toenemend aantal beleggingsondernemingen onder verhoogd toezicht te staan. In één geval, waarin niet langer werd voldaan aan de prudentiële vereisten, heeft de AFM, mede op advies van DNB, besloten over te gaan tot het intrekken van de vergunning. DNB houdt daarnaast toezicht op circa 120 beheerders van beleggingsfondsen. Met name beheerders van fondsen die in minder liquide activa hebben belegd, zoals vastgoedfondsen, werden ook in 2010 met tegenvallende resultaten geconfronteerd. Hoewel beheerders van beleggingsfondsen materieel gezien aan vergelijkbare risico's blootstaan als beleggingsondernemingen, gelden voor hen

slechts summiere wettelijke prudentiële eisen. In de wetgevingsbrief van de Minister van Financiën aan de Tweede Kamer van najaar 2010 is de wens geuit tot een versterking van het prudentiële toezichtkader voor beheerders van beleggingsfondsen. Deze versterking behelst vooral de introductie van solvabiliteitsvereisten en een adequate rapportage over de financiële positie. Ook het IMF wijst op de noodzaak van een versterking van dit toezichtkader.

5.5.2 Trustkantoren en betaalinstellingen

De bedrijfsvoering van trustkantoren wordt door DNB beoordeeld vanuit het perspectief van integriteit. Het is noodzakelijk dat trustkantoren weten wie hun cliënt is en dat zij de mogelijke integriteitrisico's die met de herkomst en bestemming van de middelen van deze cliënten samenhangen adequaat beheersen. In 2010 heeft DNB net als in 2009 bijzondere aandacht besteed aan de toetsing van de beheersing van deze integriteitrisico's. In het verlengde hiervan heeft DNB vanwege de mogelijke integriteitrisico's bij een aantal geselecteerde kantoren onderzoek gedaan naar vastgoed, operationele doelvennootschappen (vennootschappen die handels- of productieactiviteiten verrichten) en doelvennootschappen afkomstig van buitenlandse zogenoemde 'feeders', ofwel de buitenlandse trustkantoren die cliënten aanbrengen bij Nederlandse trustkantoren. De onderzoeken hebben in een enkel geval geleid tot het opleggen van een handhavingsmaatregel.

Betaalinstellingen onder prudentieel toezicht

Vanaf 1 november 2009 zijn door Europese regelgeving ook betaalinstellingen onder toezicht van DNB komen te staan (zie tabel 5.4). 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. Genoemde betaalinstellingen krijgen naast de integriteitvereisten op grond van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) nu ook te maken met prudentiële vereisten. In 2010 heeft DNB een interne risicoanalyse opgesteld om te kunnen bepalen welke toezichtintensiteit noodzakelijk is voor verantwoord risicogebaseerd toezicht. Betaalinstellingen die voor 1 november 2009 reeds actief waren, kunnen in de overgangsregeling tot 30 april 2011 onder voorwaarden hun diensten voortzetten. Indien zij hun hoofdzetel in Nederland hebben, dienen ze van DNB een vergunning te verkrijgen om ook na 30 april 2011 hun diensten te kunnen blijven aanbieden. De Europese regelgeving maakt het mogelijk na vergunningverlening in een Europese lidstaat in andere Europese lidstaten (host) agenten te notificeren die namens de betaalinstelling

Tabel 5.4 - Inschrijvingen in de registers

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| Kredietinstellingen | 738 | 749 | 764 | 777 | 785 |
| Verzekeraars | 368 | 352 | 335 | 320 | 295 |
| Herverzekeraars | | | | 15 | 15 |
| Pensioenfondsen | 767 | 713 | 656 | 579 | 514 |
| Betaalinstellingen ¹ | 25 | 30 | 29 | 12 | 281 |
| Trustkantoren | 138 | 145 | 152 | 167 | 176 |

¹ Hieronder zijn ook de Geldtransactiekantoren begrepen. In het totaal van 281 zijn tevens begrepen de betaaldienstagenten en instellingen die grensoverschrijdende dienstverrichting in Nederland doen van of door een betaalinstelling uit de EER.

optreden. Op grond van de Wwft vallen ook creditcardmaatschappijen en casino's onder het toezicht van DNB. In 2010 zijn negen creditcardmaatschappijen bezocht. Gebleken is dat in sommige gevallen het cliëntenonderzoek verbetering behoeft, met name op het gebied van identificatie en verificatie van de uiteindelijk belanghebbende. Per instelling zijn afspraken gemaakt over het tijdspad waarbinnen de verbeteringen ingevoerd moeten zijn.

5.6 Integriteittoezicht

Fiscale risico's ... In 2010 is het fenomeen fiscale risico's door DNB als toezichtthema benoemd. Onder andere is concreet aandacht besteed aan dividendarbitrage en zijn contacten met de Belastingdienst gelegd over onderwerpen die betrekking hebben op fiscale grensverkenning. DNB zal in het toezicht blijvend aandacht besteden aan de mogelijke effecten van fiscale risico's voor individuele instellingen en de financiële sector in brede zin.

**... en hypotheekfraude
aandachtspunten van
toezichthouder** DNB heeft samen met diverse andere deelnemers van het Financieel Expertise Centrum (FEC) onderzoek gedaan naar de rol van geldverstrekkers bij de bestrijding van hypotheekfraude. In het onderzoek zijn grote verschillen aangetroffen in de wijze waarop geldverstrekkers hun acceptatieproces hebben ingericht. Geconstateerd werd dat hypotheekfraude niet alleen omvangrijke financiële gevolgen heeft voor geldverstrekkers in de vorm van kredietverliezen, maar tevens een breed scala aan andere criminaliteitsvormen faciliteert, uiteenlopend van hennepteelt tot mensenhandel en prostitutie, en van illegale onderverhuur tot verkrotting en uitbuiting van kansarmen. Vooruitlopend op de publicatie van het eindrapport zijn de meest prangende bevindingen en conclusies direct besproken met de geldverstrekkers.

**Verbeteringen nodig bij
cliëntenonderzoek
correspondent banking ...** DNB houdt toezicht op de naleving van de Sanctiewet 1977 en de Wet voorkoming witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). DNB heeft een onderzoek uitgevoerd naar de naleving van de vereisten van de sanctieregeling bij de uitvoering van het betalingsverkeer. Hierbij is speciale aandacht besteed aan de invoering van de EU-verordening 'elektronische geldoverboekingen' en het naleven van de Wwft-normen voor correspondent bank relaties. Het onderzoek is uitgevoerd bij negen banken. In het algemeen zijn het kennisniveau en het bewustzijn over de sanctieregeling voldoende. Echter, ten aanzien van het cliëntenonderzoek voor correspondent bank relaties dient een aantal banken maatregelen te treffen.

... en private banking Onderzocht is voorts in hoeverre banken hun cliëntenonderzoek risicogebaseerd hebben ingericht, conform de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme. Het onderzoek richtte zich op de private banking activiteiten van de banken. Focus bij het onderzoek lag op de mate van inzicht van de bank in de herkomst van het vermogen, de huidige en toekomstige (zakelijke) activiteiten van de klant en de wijze van het monitoren van de relatie. Het onderzoek is uitgevoerd bij elf banken. Bij meerdere banken zijn verbeteringen mogelijk ten aanzien van het cliëntenonderzoek en de vastlegging van de beschikbare kennis van de (achtergrond van de) klant, waaronder de herkomst van vermogen.

Vastgoed is al meerdere jaren een van de speerpunten van het integriteittoezicht van DNB. Vanwege de relatief hoge waarde van vastgoedobjecten, de vaak ondoorzichtige prijsvorming en de complexiteit van de transacties hebben vastgoedactiviteiten een grote aantrekkingskracht voor fraudeurs en witwassers. Dat de toezichthouder sterk inzoomt op vastgoed heeft ertoe geleid dat

financiële instellingen meer aandacht besteden aan integriteitrisico's en het opstellen van integriteitbeleid. DNB heeft, na consultatie met de sector, de beleidsregel Integriteitbeleid ten aanzien van vastgoedactiviteiten gepubliceerd. Instellingen met activiteiten in de zakelijke vastgoedsector kunnen aan de hand van deze beleidsregel adequate beheersmaatregelen nemen, met name gericht op het cliëntenonderzoek.

5.7 Markttoetreding

Nieuwe vergunningaanvragen beoordeelt DNB op aspecten als strategie, governance, levensvatbaarheid en gedrag en cultuur van de aanvrager, conform de nieuwe Visie op Toezicht. In 2010 verleende DNB drie vergunningen aan banken, één vergunning aan een elektronisch geldinstelling, drie vergunningen aan betaalinstanties, zeventien aan trustkantoren en acht vergunningen aan verzekeraars, vooral vanwege herstructureringen van bestaande ondernemingen. Net als in voorgaande jaren zoekt DNB regelmatig de dialoog met partijen die de markt wilden betreden of nieuwe initiatieven hebben ontwikkeld. In sommige gevallen oordeelde DNB dat het bedrijfsmodel onvoldoende levensvatbaarheid bood, of dat er sprake was van een ondoorzichtige organisatiestructuur of risicovolle producten. Vier voornemens tot het doen van vergunningaanvragen voor banken en vijf voor verzekeraars zijn daarom door de betreffende partijen ingetrokken.

Inschrijvingen in de registers

Het aantal kredietinstellingen is in 2010 licht gestegen, vooral door een toename van het aantal EU-kredietinstellingen dat actief is in Nederland (zie tabel 5.4). Het aantal pensioenfondsen is door de aanhoudende consolidatie onder de actieve ondernemingspensioenfondsen verder afgenomen. De geldtransactiekantoren die geldtransfers aanbieden vallen sinds de invoering van de Payment Services Directive in Nederlandse regelgeving op 1 november 2009 onder de categorie betaalinstanties. Ultimo 2010 hebben drie betaalinstanties een vergunning verkregen.

Zie de websites van DNB (www.dnb.nl) en AFM (www.afm.nl) voor de gezamenlijke registers van DNB en AFM.

Verklaring van geen bezwaar

Voor deelnemingen van 10% of meer in of door onder toezicht staande financiële ondernemingen is een zogenoemde verklaring van geen bezwaar (vvgb) nodig. Een vvgb is ook nodig indien een bank een deelneming van 10% of meer verwerft in bepaalde soorten financiële ondernemingen en tevens voor bepaalde andere handelingen door banken zoals fusies en financiële reorganisaties. De jarenlange dalende tendens in het aantal verleende vvgb's is in het verslagjaar al dan niet tijdelijk doorbroken: het aantal vvgb's is licht gestegen naar 456 (zie tabel 5.5). Deze stijging is toe te schrijven aan de samenvoeging van ABN AMRO Bank en Fortis Bank Nederland. Ook zijn in 2010 twaalf aanvragen voor vvgb's ingetrokken of vonden deelnemingen anderszins geen doorgang. Dergelijke aanvragen worden uiteraard wel in behandeling genomen, maar leiden niet tot een vvgb.

Toetsing beleidsbepalers

Beleidsbepalers moeten 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, fiscale, bestuursrechtelijke en overige antecedenten. In 2010 zijn 1.385 beleidsbepalers getoetst op betrouwbaarheid en/of deskundigheid. Geen enkele aanvraag werd formeel afgekeurd door DNB; 96 aanvragen werden ingetrokken (zie tabel 5.6).

Tabel 5.5 - Aantal verleende vvgb's

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|------|------|------|------|------|
| Totaal vvgb's | 941 | 523 | 502 | 384 | 456 |
| - banken | 160 | 195 | 175 | 78 | 157 |
| - elektronisch geldinstellingen | | | | | 16 |
| - coöperatieve banken | 549 | - | - | - | - |
| - verzekeraars | 232 | 190 | 77 | 64 | 77 |
| - beleggingsondernemingen en beheerders icbe | | 138 | 250 | 242 | 206 |
| Totaal groeps-vvgb's | 22 | 110 | 32 | 25 | 43 |
| - banken | 4 | 68 | 9 | 5 | 20 |
| - verzekeraars | 18 | 31 | 8 | 2 | 12 |
| - beleggingsondernemingen en beheerders icbe | - | 11 | 15 | 18 | 11 |

5.8 Handhaving en interventie

Maatregelen bij onder toezicht staande instellingen

Het handhavingsbeleid van DNB (en AFM) is gericht op het bereiken van normconform gedrag bij de onder toezicht staande instellingen. Om dit te bereiken beschikt DNB over diverse handhavingsinstrumenten; Zie hiervoor de nota 'Handhavingsbeleid' van DNB en AFM (www.dnb.nl), waarin is vastgelegd wanneer welk handhavinginstrument wordt ingezet. Een aantal hiervan is in de financiële wet- en regelgeving vastgelegd. Niet elke overtreding leidt tot de inzet van een wettelijke handhavingsmaatregel. Verschillende andere mogelijkheden tot interventie kunnen worden gebruikt, zoals een waarschuwingsbrief, een verzoek tot herziene rapportage vanwege eerder – door de toezichthouder – geconstateerde onvolkomenheden, een normoverdragend gesprek of een brief waarin het voornemen tot het nemen van een wettelijke maatregel wordt aangekondigd zonder dat het daadwerkelijk opleggen daarvan uiteindelijk nodig blijkt. Van deze andere mogelijkheden tot interventie is ook in het verslagjaar veelvuldig gebruik gemaakt. In veruit de meeste gevallen heeft een dergelijke actie al het gewenste effect, namelijk normconform gedrag.

Ten opzichte van 2009 is in dit verslagjaar het aantal in te dienen herstelplannen door pensioenfondsen substantieel afgenomen. Ook is in 2010 de indiening van

Tabel 5.6 - Aantal getoetste beleidsbepalers

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| Kredietinstellingen | 277 | 236 | 290 | 281 | 319 | 331 |
| Verzekeraars | 478 | 533 | 358 | 440 | 395 | 403 |
| Overige Wft | - | - | 18 | 33 | 5 | - |
| Pensioenfondsen | 904 | 843 | 716 | 691 | 467 | 460 |
| Betaalinstellingen ¹ | 47 | 40 | 18 | 34 | 70 | 72 |
| Trustkantoren | 173 | 129 | 178 | 156 | 153 | 119 |
| Totaal | 1.879 | 1.781 | 1.578 | 1.635 | 1409 | 1385 |
| Afgekeurde aanvragen | 6 | 2 | - | - | 1 | - |
| Ingetrokken aanvragen | 13 | 53 | 58 | 33 | 86 | 96 |

¹ Hieronder zijn ook de Geldtransactiekantoren begrepen.

kwartaalrapportages en jaarstaten door pensioenfondsen verder verbeterd waardoor er minder lasten onder dwangsom zijn opgelegd. De inzet van wettelijke formele maatregelen kon daardoor in 2010 worden teruggebracht (zie tabel 5.7). Overigens was het in twee dossiers niet mogelijk om over te gaan tot het opleggen van een voorgenomen bestuurlijke boete vanwege een lacune in het overgangsrecht bij de invoering van een Europese richtlijn in de nationale wetgeving.

Handhaving ten aanzien van illegale instellingen

DNB heeft in 2010 onderzoek gedaan naar ondernemingen die producten aanbieden of activiteiten ontplooiën waarmee de markttoetredingsregels worden overtreden. Gedurende 2010 zijn 73 nieuwe zaken opgepakt. DNB heeft in 2010 onder meer diverse signalen ontvangen over het verschijnsel 'crowdfunding'. Bij 'crowdfunding' is sprake van het presenteren op internet van een bepaald idee of product waarvoor bij het publiek geld te leen wordt gevraagd dat via een op internet gebaseerd platform bijeen wordt gebracht. Dit geld wordt gebruikt om activiteiten te financieren die vanwege hun specifieke aard of idealistische insteek niet op normale wijze gefinancierd kunnen worden. DNB is hierover in overleg getreden met diverse marktpartijen en andere toezichthouders. Binnenkort zal meer informatie over 'crowdfunding' op de website van DNB beschikbaar komen. Verder heeft DNB in 2010 gezamenlijke onderzoeken uitgevoerd met de politie bij ondernemingen die illegaal geldtransfers verrichten. Tijdens de onderzoeken is bewijsmateriaal aangetroffen waaruit blijkt dat deze ondernemingen zich op grote schaal bezighielden met het transfereren van gelden vanuit Nederland naar het buitenland. Daarnaast heeft DNB onderzoek gedaan naar internetbetaalkantoren, die in beginsel als betaaldienstverlener zijn aan te merken. Een aantal vermoedelijke overtreders in deze sector

Tabel 5.7 - Wettelijke maatregelen bij onder toezicht staande instellingen

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Waarvan: | | | | | |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|------|-------------|-------------------------------------|---|------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| | | | | | | | Ban- ken | Ver- zeke- raars ¹ | Pen- sioen- fond- sen ² | Betaal- instel- lingen | Trust- kan- toren | Beleg- gings- instel- lingen |
| Aanwijzing | 7 | 23 | 11 | 16 | 11 | 12 | 4 | | 1 | 1 | 5 | 1 |
| Last onder dwangsom | 117 | 141 | 124 | 319 | 203 | 114 | | 22 | 89 | | | 3 |
| Bestuurlijke boete | | 8 | 9 | 8 | 2 | 1 | | 1 | | | | |
| Financieringsplan | 1 | 3 | 1 | 8 | 0 | 1 | | 1 | | | | |
| Saneringsplan | 2 | 2 | 2 | 3 | 4 | 0 | | | | | | |
| Herstelplan | 6 | 2 | | 71 | 343 | 13 | | 5 | 8 | | | |
| Stille curatele | 3 | 5 | | | 3 | 3 | | 3 | | | | |
| Aanstelling bewindvoerder | | | | | 0 | 0 | | | | | | |
| Doorhaling uit het register | | | | | | | | | | | | |
| op initiatief DNB | 4 | 14 | 1 | | 1 | 2 | | | | | 1 | 1 |
| Noodregeling | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | | 1 | | | | |
| Aangifte bij het OM | 2 | 1 | | | 0 | 0 | | | | | | |

¹ In 1 geval dwangsommen verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 5.000,-.

² In 14 gevallen dwangsommen verbeurd voor in totaal EUR 112.000,-.

heeft een waarschuwingsbrief gekregen. Voorts is het in 2009 gestarte onderzoek naar vertegenwoordigende kantoren van buitenlandse banken afgerond. In totaal bleken vijf vertegenwoordigende kantoren meer activiteiten te verrichten dan toegestaan. Door de inzet van informele maatregelen door DNB hebben deze kantoren gekozen voor een legalisatietraject. In het kader van beoogde wetswijzigingen in de Wet toezicht trustkantoren heeft DNB in 2010 diverse partijen die mogelijk werkzaamheden in strijd hiermee verrichten, hierover schriftelijk geïnformeerd. Ook zijn diverse concernfinancieringsmaatschappijen schriftelijk gewezen op de op hen toepasselijke wetgeving en de plicht tot normconform handelen.

In 2010 zijn in totaal 9 wettelijke maatregelen getroffen bij illegale instellingen (zie tabel 5.8). In twee dossiers was het vanwege een lacune in het overgangsrecht bij de invoering van een Europese richtlijn in de nationale wetgeving niet mogelijk om over te gaan tot het opleggen van een voorgenomen bestuurlijke boete. Daarnaast is er tweemaal externe aangifte gedaan en eenmaal een standpuntbepaling afgegeven.

Maatregelen bij statistiekrapporteurs

Uit hoofde van de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994 dienen ingezetenen ten behoeve van het opstellen van statistiek aan DNB te rapporteren. In 2010 zijn in dit kader 300 lasten onder dwangsom en 19 bestuurlijke boetes opgelegd vanwege het niet naleven van deze rapportageverplichtingen (zie tabel 5.8). Ten behoeve van de transparantie inzake het aantal door DNB genomen formele handhavingsmaatregelen zijn deze opgelegde sancties ook in deze paragraaf opgenomen.

Tabel 5.8 - Maatregelen bij niet onder toezicht staande instellingen

| Illegalen | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | Waarvan in de sectoren: | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|--------------------------|-------------------|---------------------------|------------------------------|-------------------------|
| | | | | | | Ban- ken ¹ | Verze- keraars | Pen- sioen- fondsen | Betaal- instel- lingen | Trust- kanto- ren |
| Last onder dwangsom | 6 | 4 | 1 | 3 | 1 | 1 | - | - | - | - |
| – waarvan gepubliceerd | - | - | - | - | 1 | 1 | - | - | - | - |
| Bestuurlijke boete | 16 | 7 | 15 | 8 | 1 | 1 | - | - | - | - |
| – waarvan gepubliceerd | - | - | - | - | 1 | 1 | - | - | - | - |
| Publicatie | 1 | - | - | 4 | 0 | - | - | - | - | - |
| Aanwijzing | - | 3 | 3 | 4 | 5 | 3 | - | - | 2 | - |
| Stille curatele | - | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | - | - | - | - |
| Aangifte bij het OM | 1 | 2 | - | 2 | 2 | 2 | - | - | - | - |
| Noodregeling | 1 | - | - | 0 | 0 | - | - | - | - | - |
| Faillissement op verzoek DNB | - | 1 | - | 0 | 0 | - | - | - | - | - |

| Statistiek rapporteurs ² | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Last onder dwangsom | 362 | 158 | 403 | 160 | 300 |
| Bestuurlijke boete | 3 | 7 | 13 | 8 | 19 |

1 Dwangsommen verbeurd voor in totaal EUR 50.000,-. Bestuurlijke boetes voor een totaal bedrag van EUR 25.000,-.

2 Dit zijn rapporteurs die uit hoofde van de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994 ten

behoefte van het opstellen van statistiek aan DNB rapporteren. In 50 gevallen zijn dwangsommen verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 201.500,-. Bestuurlijke boetes voor een totaal bedrag van EUR 203.700,-.

Meldingen op grond van Sanctieregelgeving

Op grond van de Sanctieregelgeving moet worden voorkomen dat financiële middelen, direct of indirect, ter beschikking komen aan (rechts)personen en entiteiten die onder het sanctieregime vallen. Volgens de regelgeving 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 2010 zijn op grond van de Sanctieregelgeving 34 meldingen gedaan, die overigens meerdere bevroeringen kunnen omvatten. Na onderzoek zijn vijf bevroeringen vrijgegeven.

Bezwaar- en beroepsprocedures

Het aantal bezwaarzaken is in 2010 aanzienlijk gestegen ten opzichte van 2009 (zie tabel 5.9). Oorzaak van deze toename is gelegen in de toepassing van het depositogarantiestelsel als gevolg van het faillissement van DSB Bank. Deze bezwaarschriften zijn ingediend door voormalige rekeninghouders van DSB Bank die het niet eens zijn met een gehele of gedeeltelijke afwijzende beslissing op hun aanvraag voor een vergoeding onder het depositogarantiestelsel. Van de 231 bezwaarzaken zijn per 31 december 2010 168 bezwaarzaken afgehandeld. Sinds een wetwijziging in 2009 is het mogelijk om bezwaar te maken tegen besluiten tot invordering van verbeurde dwangsommen. Van deze mogelijkheid wordt in toenemende mate gebruik gemaakt. In 2010 heeft DNB voor het eerst deze nieuwe categorie bezwaarschriften behandeld. Ten behoeve van de transparantie inzake het aantal door DNB behandelde procedures bevat de tabel dit jaar voor het eerst de categorie statistiekrapporteurs op grond van de Wet financiële betrekkingen buitenland 1994. Dit betreft niet alleen procedures tegen de hierboven opgenomen sanctiebesluiten, maar ook procedures tegen invorderingsbeschikkingen en besluiten tot aanwijzing als statistiekrapporteur. Ook het aantal lopende en afgehandelde (hoger) beroepszaken is ten opzichte van 2009 aanzienlijk gestegen (zie tabel 5.9). Oorzaak daarvan is het in 2009 en 2010 gestegen aantal afgehandelde bezwaarschriften over de toepassing van het depositogarantiestelsel inzake Icesave en DSB, dat doorwerkt in het aantal

Tabel 5.9 - Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures

| | Bezwaarschriftprocedures | | | | | (Hoger) beroepsprocedures | | | | |
|--|--------------------------|------------|------------|----------------|----------------|---------------------------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Kredietinstellingen (Wtk, Wft) | 42 | 19 | 10 | 45 (32) | 88 (81) | 15 | 14 | 7 | 10 (4) | 45 (41) |
| Verzekeraars (Wtv, Wtn, Wft) | 23 | 21 | 4 | 23 | 14 | 8 | 5 | 7 | 6 | 0 |
| Pensioenfondsen (Pw, Psw, Wvb, Wet Bpf 2000) | 60 | 41 | 36 | 38 | 36 | 8 | 12 | 14 | 5 | 2 |
| Betaalinstellingen (Wgt) | 3 | 6 | 2 | 4 | 3 | 8 | 2 | - | - | 2 |
| Trustkantoren (Wtt) | 4 | 4 | 19 | 8 | 3 | 4 | 5 | 6 | 11 | 8 |
| Beleggingsondernemingen en -instellingen (Wtb, Wte, Wft) | 61 | 21 | 43 | 47 (7) | 71 (9) | 8 | 9 | 7 | 6 (2) | 8 |
| Statistiekrapporteurs (Wfbb) | - | - | - | - | 16 | - | - | - | - | 6 |
| Totaal | 193 | 112 | 114 | 165(39) | 231(90) | 51 | 47 | 41 | 38 (6) | 71(41) |

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 haakjes in de kolom 2009 en 2010 betreft het aantal zaken van particulieren over de

toepassing van het depositogarantiestelsel (Icesave, DSB) respectievelijk het beleggingscompensatiestelsel (TPC, St. George Private Finance) en zijn meegeteld met het totaal aantal zaken van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.

(hoger) beroepsprocedures in 2010. In 2010 zijn 29 van de in totaal 71 (hoger) beroepsprocedures afgehandeld. Van deze 29 in (hoger) beroep getoetste DNB besluiten – of de rechtsgevolgen daarvan – zijn er 26 besluiten volledig in stand gebleven. In één zaak is het beroep gegrond verklaard omdat de rechter van oordeel was dat DNB het bezwaarschrift niet inhoudelijk had mogen behandelen, nu dit bezwaarschrift te laat was ingediend. In twee zaken is het beroep op één ondergeschikt punt gegrond verklaard en zijn beide besluiten voor het overige in stand gebleven.

5.9 Onderzoeken

Verschillende externe onderzoeken naar DNB

In 2010 zijn er verschillende externe onderzoeken geweest naar het optreden van DNB. Een aantal van deze onderzoeken is nog niet afgerond.

DNB hecht eraan binnen de door de wet gestelde beperkingen zo transparant mogelijk verantwoording af te leggen. DNB meent dat een open discussie nodig is over de vraag of het voor haar toepasselijke geheimhoudingsregime nog voldoet aan de eisen van transparantie die het huidige politieke en maatschappelijke klimaat stellen. Ze beschouwt onderzoeken en de daaruit te trekken lessen 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 2010 – 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.

Parlementair onderzoek

Op 10 mei 2010 ontving de Tweede Kamer de resultaten van het eerste deel van het onderzoek van de door haar op 24 juni 2009 ingestelde tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (naar haar voorzitter ook ‘Commissie De Wit’). Dit deel betrof de oorzaken van de kredietcrisis en bevatte 27 aanbevelingen aan de stakeholders binnen het Nederlandse financiële stelsel zoals banken, toezichthouders en de politiek. DNB sluit zich aan bij het pleidooi van de commissie voor onverminderde urgentie van reflectie en verandering en kan zich goed vinden in bijna al de daaruit voortvloeiende aanbevelingen. Dit heeft DNB toegelicht in haar reactie op het rapport, die de Minister van Financiën op 20 december 2010 doorstuurde aan de Tweede Kamer. Met de commissie vindt DNB dat het toezicht op Europees niveau moet worden versterkt. DNB werkt actief mee aan een versterking van het toezicht- en handavingsinstrumentarium, onder meer door een uitbreiding van interventie-instrumenten en een verdere ontwikkeling van het macroprudentiële raamwerk. Zij pleit voor een betere weerspiegeling van risico’s in de kapitaaleisen die aan banken worden gesteld, door snelle implementatie van de nieuwe maatregelen van het Bazels Comité (Bazel III). DNB is verder verheugd dat naleving van de Code Banken hoog op de agenda staat. Relevant daarbij is dat de Wft (en dus niet de Code) het kader en handavingsinstrumentarium biedt voor de toezichthouders. Waar aanscherpingen nodig zijn, is derhalve wijziging van de Wft nodig. Daarnaast is risicomanagement van financiële instellingen de komende jaren één van de speerpunten van het toezicht door DNB. Ook zal DNB scherper kijken naar de deskundigheid van beleidsbepalers en de effectiviteit van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen van de instellingen. Verder is DNB van mening dat net als in ons omringende landen de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders wordt uitgesloten, althans wordt beperkt tot gevallen

waarin sprake is van opzet of grove schuld. Bij haar reactie op het rapport De Wit heeft DNB een overzicht gevoegd van de belangrijkste actiepunten voor DNB die voortvloeien uit de lessen die in de afgelopen jaren zijn getrokken. Tegelijkertijd plaatst DNB in haar reactie enkele belangrijke nuanceringspunten bij de bevindingen van de commissie inzake ABN AMRO en Landsbanki (aanbieder van het spaarproduct Icesave). Hiervoor wordt verwezen naar de bijlage bij de Kabinetsreactie op de aanbevelingen uit het eindrapport van de tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (Kamerstukken II 2010/11, 31980, nr. 16).

Fase 2 onderzoek
Commissie De Wit als
parlementaire enquête

Het tweede deel van het onderzoek wordt uitgevoerd als parlementaire enquête, door de hiertoe op 16 november 2010 ingestelde parlementaire enquêtecommissie financieel stelsel, ook onder voorzitterschap van de heer De Wit. Dit deel richt zich op de maatregelen die door de Nederlandse autoriteiten zijn getroffen in reactie op de crisis: de deelneming van de Nederlandse Staat in Fortis, de kapitaalfaciliteit waarvan gebruik is gemaakt door ING, Aegon en SNS, de back-up faciliteit voor ING, de kapitaalinstrumenten ten behoeve van ABN AMRO, de garantiefaciliteit waarvan gebruik is gemaakt door Fortis Bank Nederland, ING, Lease Plan, SNS, NIBC en Achmea, de verruiming van het DGS tot EUR 100.000 op 7 oktober 2008, het garanderen van de Icesave-tegoeden en de voorfinanciering door de Nederlandse Staat van de uitkering door het IJslandse DGS. DNB werkt volledig mee aan het onderzoek binnen de wettelijke grenzen van de op haar rustende geheimhoudingsplicht. Zij verstrekt net als in de eerste fase schriftelijke informatie over de genoemde onderwerpen. Verder zullen vertegenwoordigers van DNB onder ede worden gehoord over deze onderwerpen. De Commissie De Wit verwacht eind 2011 haar rapport met de bevindingen van de parlementaire enquête op te leveren.

Onderzoek DSB Bank

Onderzoek DSB Bank

Op verzoek van de Tweede Kamer heeft de Minister van Financiën de Commissie Scheltema ingesteld om een zogenoemd toezicht op toezicht uit te voeren op basis van artikel 1:42 Wet op het financieel toezicht. Deze commissie heeft onderzoek gedaan 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. De commissie presenteerde op 29 juni 2010 het 'rapport van de commissie van onderzoek DSB Bank' aan de Minister van Financiën.

DSB Bestuurderstoets
Scheltema

Naast het leiden van het DSB Bank-onderzoek heeft professor Scheltema op persoonlijke titel getoetst of DNB en de AFM de hertoetsing van betrouwbaarheid en deskundigheid van voormalige bestuurders en commissarissen van DSB Bank zorgvuldig hebben uitgevoerd en of zij in redelijkheid tot hun oordelen hebben kunnen komen. In aanmerking voor een hertoetsing kwamen alleen bestuurders en commissarissen die anno 2010 nog een beleidsbepalende functie vervulden in de financiële sector. DNB heeft twee voormalig DSB-bestuurders hertoetst op betrouwbaarheid en deskundigheid en twee voormalig DSB-commissarissen hertoetst op betrouwbaarheid. Professor Scheltema komt tot de conclusie dat DNB bij deze vier hertoetsingen in redelijkheid tot haar eindoordeel heeft kunnen komen. Ten aanzien van één hertoetsing is Scheltema van mening dat die onvoldoende voortvarend is afgehandeld. Wat betreft de andere drie hertoetsingen komt Scheltema tot de conclusie dat die zorgvuldig zijn uitgevoerd.

Mede in reactie op het rapport van de Commissie Scheltema en De Wit heeft DNB de eigen werkwijze, besluitvorming en cultuur kritisch tegen het licht gehouden. De kernvraag daarbij is geweest hoe het toezicht effectiever en vooral krachtiger kan. Dit is uitgewerkt in het Plan van aanpak cultuurverandering, met een aantal concrete maatregelen om het toezicht indringender, kritischer en vasthoudender te maken.

Onderzoek Algemene Rekenkamer

In het najaar van 2010 is de Algemene Rekenkamer (ARK) in het kader van haar onderzoeksreeks 'Toezicht op markten', begonnen met fase II van haar specifiek op DNB gericht onderzoek. Het eindrapport over Fase I, dat zich richtte op het toezicht van DNB op de stabiliteit van het financiële stelsel, is medio december 2009 gepubliceerd. Fase II valt op haar beurt in twee delen uiteen. Het eerste deel richt zich op de opzet van het toezicht van DNB op banken, in het bijzonder het toezicht op kapitaalbuffers. Dit deel is in het verslagjaar afgerond. Deel II zal zich toeleggen op de werking van de in deel I onderzochte toezichtssystematiek en -opzet en zal in de loop van 2011 worden voltooid. Het doel van het onderzoek is na te gaan of het functioneren van DNB als prudentieel toezichthouder en de invulling van de ministeriële verantwoordelijkheid door de Minister van Financiën adequaat is. Daartoe wordt onder meer onderzocht of het toezicht van DNB op banken in opzet voldoende waarborgen bevat om te waken over de stabiliteit van financiële instellingen en op welke wijze deze waarborgen uitwerken bij het toezicht van DNB op kapitaalbuffers van banken. Voorts zal de ARK aandacht besteden aan de vraag op welke wijze de Minister van Financiën invulling geeft aan zijn ministeriële verantwoordelijkheid. Bij het onderzoek zal de ARK rekening houden met de uitkomsten van verschillende in- en externe onderzoeken die de afgelopen periode reeds rond DNB hebben plaatsgevonden.

Evaluatie uit hoofde van Wet op het financieel toezicht

Evaluatie op grond van Wft
in 2010 afgerond

Het Ministerie van Financiën heeft het functioneren van de toezichthouders en hun onderlinge samenwerking onderzocht. Op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft, artikel 1:44) heeft het Ministerie van Financiën op 24 augustus 2010 verslagen naar de Kamer gestuurd over het functioneren van de toezichthouders en de samenwerking tussen de toezichthouders.

Het onderzoek naar het functioneren van de toezichthouders heeft het ministerie zelf uitgevoerd. In het verslag wordt ingegaan op de vormgeving van de organisatie, en dan met name de interne governance en de externe verantwoording, de inrichting van het toezichtbeleid en belangrijke indicatoren van het toezicht. DNB neemt de aanbevelingen ter harte en heeft de hiervoor benodigde acties inmiddels gestart, onder meer via de implementatie van de DNB Visie op Toezicht 2010-2014 en aan de hand van het Plan van aanpak cultuurverandering.

De evaluatie van de samenwerking tussen toezichthouders is uitgevoerd door een extern onderzoeksbureau, uitmondend in een afzonderlijke rapportage. De uitkomsten van de analyse geven het beeld dat de samenwerking tussen de toezichthouders op het terrein van de financiële markten in het algemeen en structureel gezien op orde is.

FSAP IMF

Eind 2010 heeft het IMF in Nederland een FSAP-analyse uitgevoerd. Het 'Financial Sector Assessment Program' is een regulier programma van het IMF waarin ervaren experts onderzoek doen naar de stabiliteit van de financiële sector en de kwaliteit van het toezicht. Het programma staat internationaal goed aangeschreven. Nederland heeft eerder in 2004 een dergelijk onderzoek

ondergaan. DNB had om een update hiervan gevraagd in het kader van het Plan van aanpak van augustus 2010.

IMF geeft positief oordeel over de stabiliteit van de financiële sector en over het toezicht.

Een regulier onderdeel van een FSAP is het uitvoeren van een gevoeligheidsanalyse van de financiële sector (stresstesten). De voorlopige resultaten van het onderzoek van het IMF laten zien dat de Nederlandse financiële sector goed in staat lijkt te zijn om schokken op te vangen. Tevens wordt de kwaliteit van het toezicht in Nederland als goed beoordeeld ten opzichte van internationaal erkende standaarden. Het toezichtraamwerk is sinds 2004 in belangrijke mate versterkt en met het Twin Peaks-model loopt Nederland internationaal voorop. Het IMF heeft tevens een aantal aanbevelingen gegeven. Deze hebben onder andere betrekking op voldoende beschikbaarheid van financiële gegevens, het waarborgen van de onafhankelijkheid, het toezicht op (internationale) groepen en het versterken van het crisismanagement. DNB zal actief invulling geven aan deze aanbevelingen. Het IMF heeft de voorlopige bevindingen op haar website geplaatst (www.imf.org/external/np/ms/2010/121410.htm). In de komende periode zal het IMF haar definitieve rapport samenstellen, dat in de loop van dit jaar in de Executive Board van het IMF zal worden besproken en daarna in principe openbaar wordt gemaakt.

6 Het betalings- en effectenverkeer

6.1 Inleiding

Start realisatie CCBM2

Inzet van DNB is een veilig, betrouwbaar en efficiënt betalings- en effectenverkeer in Nederland en Europa. Het startschot voor de bouw van een nieuw Europees onderpandsysteem werd september 2010 gegeven door de Raad van Bestuur van de ECB. Het nieuwe Collateral Central Banking Management systeem (CCBM2) komt in de plaats van de nationale onderpandsystemen van de eurolanden. De verwachting is dat het gebruik van één gezamenlijk Europees systeem ten goede komt aan de efficiëntie in het internationale en nationale onderpandbeheer. Het is aan DNB en de Nationale Bank van België om dit systeem te ontwikkelen.

DNB toetst risico's interoperabiliteit

DNB en andere betrokken toezichthouders hebben in principe goedkeuring gegeven aan enkele Europese instellingen om hun systemen te koppelen zodat meerdere clearinghuizen de mogelijkheid hebben om transacties op een handelsplatform te verwerken. DNB toetst of de risico's van het koppelen van systemen afdoende worden beheerst op grond van internationale standaarden.

Elektronische betalingen gestegen

Nederland bereidt zich voor op de komst van een uniforme Europese betaalmarkt, de Single Euro Payments Area (SEPA). Van de Europese overschrijving en incasso wordt vooralsnog weinig gebruik gemaakt. De Europese Commissie heeft in december 2010 een conceptverordening uitgebracht die met zich meebrengt dat hoogstwaarschijnlijk een versnelling zal komen in de huidige Nederlandse planning van de overgang naar Europese betaalproducten. De uitgifte van nieuwe betaalpassen met EMV-chip is bijna voltooid in Nederland. Vrijwel alle betaalpassen zijn voorzien van de EMV-chip, die meer veiligheid moet bieden dan de oude magneetstrip. Steeds meer wordt betaald met de pinpas. In 2010 waren dat 2 miljard transacties, een stijging van 6% in vergelijking met 2009. Ook is er een toename van het aantal elektronische girale betalingen, met name via iDEAL. Tegelijkertijd zijn de papieren girale varianten steeds minder in gebruik. Alhoewel de meeste betalingen in winkels nog altijd met cash worden gedaan, daalt de waarde van geldopnames en het gebruik van contant geld.

DNB toezichthouder op chartaal betalingsverkeer

September 2010 publiceerde de ECB haar besluit inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten. Hiermee kregen de ECB-richtlijnen van 2004 een wettelijke basis. Het besluit verplicht banken en alle andere partijen die bankbiljetten heruitgeven om altijd de echtheid van biljetten te controleren: dit alles onder toezicht van DNB.

6.2 Het hoogwaardige betalingsverkeer

6.2.1 TARGET2

Aantal transacties TARGET2 daalt licht, maar omzet stijgt

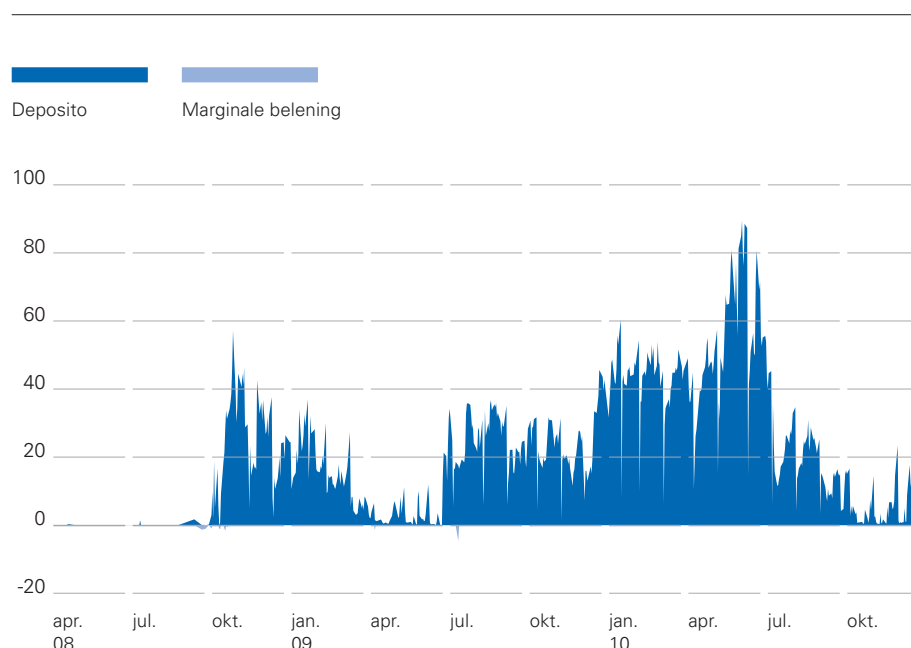
In 2010 zijn in TARGET2-NL, het Nederlandse deel van TARGET2, gemiddeld ruim 33.000 transacties per dag met een bijbehorende omzet van EUR 294 miljard afgewikkeld. In vergelijking met 2009 betekent dit een daling van 10% van het aantal transacties en een toename van de dagomzet met bijna 4%. TARGET2 is het gemeenschappelijke betaalsysteem van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) dat wordt gebruikt voor eurobetalingen tussen financiële instellingen in de Europese Unie en voor monetaire beleids-transacties. De daling in aantallen hangt samen met een verschuiving van betalingen naar EURO1, het systeem van de grote banken die deelnemen in de European Banking Association. Een aantal banken heeft er namelijk voor gekozen om de bedragslimiet van betalingen die via EURO1 worden afgewikkeld te verhogen. De stijging van de omzet binnen TARGET2 is voornamelijk toe te schrijven aan een methodologische wijziging van de statistieken van de betalingen tussen de schatkist en het agentschap van het Ministerie van Financiën. TARGET2 als geheel wikkelde gemiddeld per dag bijna 340.000 transacties af met een waarde van EUR 2.267 miljard. Hiermee zijn de aantallen bijna 2% gedaald en is de omzet met ruim 5% gestegen.

Gebruik ECB-faciliteiten

Via hun rekening in TARGET2-NL maken de banken gebruik van de faciliteiten van de ECB om liquiditeit te stallen of op te nemen. Op de depositofaciliteit kunnen banken dagelijks hun overtollige liquiditeit onderbrengen, tegen een rente die normaliter beneden de marktrente ligt. Het gebruik van de depositofaciliteit is in de eerste helft van 2010 gestegen van gemiddeld EUR 43 miljard in januari tot EUR 65 miljard in juni met een piek op 8 juni van bijna EUR 90 miljard (zie grafiek 6.1). In de tweede helft van het jaar nam de omvang

Grafiek 6.1 - Dagelijks gebruik van deposito en marginale belening - Totaal alle Nederlandse banken

EUR miljard



Bron: DNB en ECB.

Gebruik depositofaciliteit gedaald van de deposito's aanzienlijk af tot gemiddeld EUR 8 miljard in december. Deze afname heeft voor een deel te maken met het aflopen van de 1-jaars tenders die in 2009 door de ECB zijn uitgegeven. Deze monetaire leningen met een looptijd van 1 jaar zijn beëindigd en niet opnieuw aangeboden. Banken lenen meer aan elkaar uit, in plaats van overschotten bij DNB op deposito te zetten. De hoeveelheden die uitgeleend worden zijn wel nog lager dan vóór de crisis. De marginale belening is de kredietfaciliteit van de ECB aan de banken die dient om tijdelijke tekorten bij de banken op te vangen tegen een rente boven de marktrente. De marginale belening is door Nederlandse banken in de afgelopen jaren slechts een enkele keer gebruikt.

6.2.2 Onderpand

Om gebruik te maken van de ECB-faciliteiten voor monetaire leningen en intraday kredieten dienen de Nederlandse banken onderpand in te brengen. Dit betreft diverse soorten waardepapieren zoals obligaties, bedrijfsleningen en securitisaties op basis van activa zoals hypotheek. Toen op het hoogtepunt van de crisis de behoefte aan krediet bij de banken enorm toenam is de lijst met beleenbare activa tijdelijk uitgebreid. In 2010 zijn deze verruimingen voor een deel teruggedraaid. Niet in euro ged denomineerd papier, achtergestelde obligaties en obligaties van banken die zijn uitgegeven op OTC-markten zijn vanaf 1 januari 2011 niet meer beleenbaar.

Onderpanddepot afgenomen De hoeveelheid onderpand in depot bij DNB is ten opzichte van de piek in het najaar van 2009 gedaald, maar banken houden ten opzichte van de pre-crisis situatie in de eerste helft van 2007 nog steeds omvangrijke onderpandbuffers aan (zie grafiek 6.2). Het grootste deel wordt aangehouden uit voorzorg, en leidt niet tot kredietopname. Vanaf 2008 nemen banken minder intraday krediet op ten behoeve van hun betalingsverkeer. Ontvangsten en uitgaven van banken in TARGET2 worden gedurende de dag per individuele bank strakker in balans gehouden door een gericht intraday liquiditeitsmanagement. De crisis heeft geleid tot grotere verschillen tussen nominale waarde van ingebracht waardepapier, de marktwaarde en de uiteindelijke onderpandwaarde. In 2010 nam het verschil tussen nominale waarde, en de marktwaarde, de waarde waarop stukken verhandeld worden, weer wat af, hetgeen een toegenomen vertrouwen in de markten weerspiegelt. Maar de marge tussen de marktwaarde en de onderpandwaarde, de zogenoemde 'haircut' (een waardeafslag) is niet kleiner geworden. Het Eurosysteem handhaaft hogere haircuts en heeft die voor gesecuriteerde activa per ultimo 2010 zelfs nog verder verhoogd. Dus enerzijds blijft een deel van de tijdelijke onderpandverruimingen, zoals het accepteren van onderpand met een lagere rating, vooralsnog van kracht en anderzijds wordt gewerkt aan de terugkeer van meer restrictieve verhoudingen in de met onderpand gedekte kredietverstrekking vanuit het Eurosysteem.

Eurosysteem handhaaft verhoogde haircuts

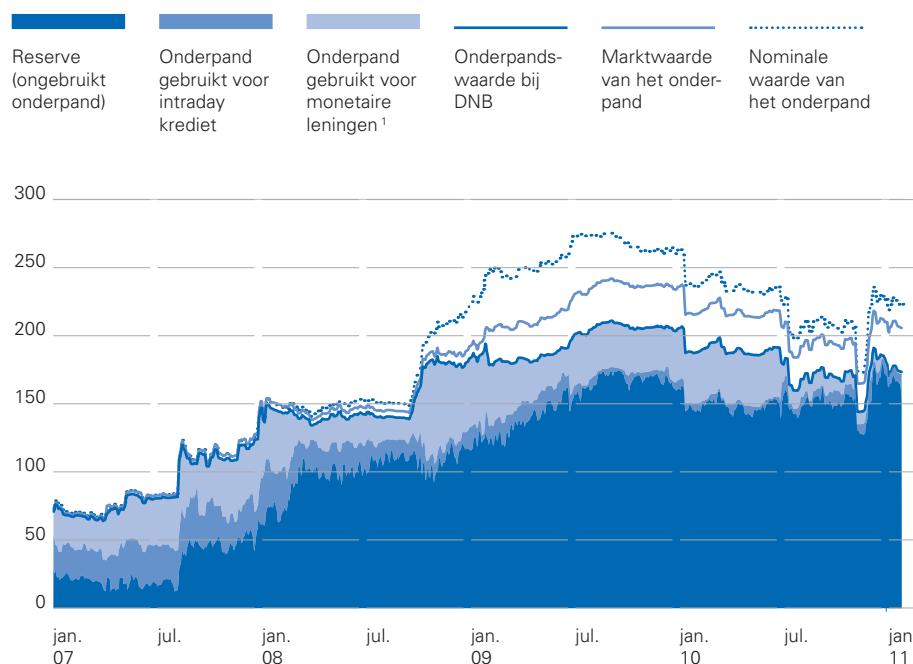
6.2.3 Nieuw onderpandbeheersysteem in ontwikkeling

In september 2010 heeft de Raad van Bestuur van de ECB een besluit genomen over CCBM2, het in ontwikkeling zijnde nieuwe, pan-Europese onderpandbeheersysteem. CCBM2 staat voor 'Collateral Central Bank Management'. Het genomen besluit omvat de overeenstemming over de gebruikerseisen van CCBM2, de kosten hiervan voor de centrale banken en de planning van het project. De operationele fase zal in 2013 beginnen. Eerder was al besloten dat DNB en de Nationale Bank van België gezamenlijk, namens het Eurosysteem, CCBM2 ontwikkelen en het operationele beheer op zich gaan nemen. Alle centrale banken van het Eurosysteem hebben aangegeven deel te gaan

DNB en NBB ontwikkelen CCBM2 ...

Grafiek 6.2 - Waardering en gebruik onderpand Nederlandse banken

EUR miljard



¹ Andere gebruikdoeleinden zijn: Term Auction Facility, garanties aan CCP's, andere garanties en consignatie voorraden bankbiljetten.

Bron: DNB en ECB. Betreft dagcijfers, driedaags voortschrijdend gemiddelden.

... voor zowel nationaal als grensoverschrijdend onderpand

nemen aan CCBM₂. De meeste centrale banken gaan volledig over op CCBM₂. Enkele centrale banken zullen rond de start van de operationele fase nog niet alle onderdelen van CCBM₂ gaan benutten en zullen nog enige tijd delen van de functionaliteit van hun nationale onderpandbeheersysteem blijven gebruiken. CCBM₂ zal het beheer van onderpand door de centrale banken, zowel voor nationaal als grensoverschrijdend gebruik, efficiënter maken. Eén pan-Europees onderpandbeheersysteem biedt schaalvoordelen, waar zowel de centrale banken als marktpartijen van profiteren. Een grote vooruitgang is de vereenvoudiging van de mogelijkheid om onderpand te gebruiken dat bij een andere centrale bank in het eurogebied in beheer is. Hierdoor wordt het huidige 'Correspondent Central Banking Model' (CCBM) straks voor de eurolanden onderling overbodig. Bovendien zijn in één systeem toekomstige aanpassingen doelmatiger door te voeren dan in vele nationale systemen. Ook zijn back-up voorzieningen voor het zeker stellen van continuïteit met één gezamenlijk systeem effectiever te regelen. CCBM₂ wordt gekoppeld aan TARGET₂, het betalingssysteem dat binnen het ESCB wordt gebruikt voor eurobetalingen binnen Europa, voor een naadloze en up-to-date vaststelling van de kredietruimte voor gebruik overdag in TARGET₂. Verder is de koppeling met TARGET₂ ook nodig voor betalingen die volgen uit onderpand. CCBM₂ wordt gevoed met informatie over welke stukken in het Eurosysteem beleenbaar zijn en over de prijzen van deze stukken. Tot slot wordt CCBM₂ ook al voorbereid op aansluiting met het toekomstige TARGET₂-Securities, dat gebruikt gaat worden voor de settlement van effecten.

6.3 Het effectenverkeer

6.3.1 Handel

Financiële crisis nog
zichtbaar

De gevolgen van de financiële crisis waren in de aandelenhandel in 2010 nog zichtbaar. Na de crisis daalde de waarde van de wereldwijd verhandelde aandelen scherp als gevolg van de lagere beurskoersen. De omgezette waarde is nog niet terug op het niveau van voor de crisis. De waarde van de verhandelde obligaties steeg gedurende 2010, voornamelijk door de dalende rente, die zorgde voor hogere obligatiekoersen.

Marktaandeel MTFs
stijgt door

Net als in 2009 wonnen de alternatieve handelsplatformen, de Multilaterale Trading Facilities (MTF), in 2010 marktaandeel ten opzichte van de officiële beurzen. De verklaring van deze groei is dat de kosten van handelen op een MTF lager zijn dan op een officiële beurs en de hogere transactiesnelheid bij een MTF. Zo wordt nog maar 65% van de aandelen uit de Euronext-markten op NYSE Euronext verhandeld. Voor Duitsland en het Verenigd Koninkrijk zijn deze percentages respectievelijk ongeveer 70% en 50%.

Opvallend is dat het effect van het dalende marktaandeel van de officiële beurzen in de Britse markt groter is dan voor Euronext en in Duitsland. Een verklaring hiervoor is dat het kostenverschil tussen de officiële beurs en een MTF in de Britse markt groter is dan in andere markten. Ook zou sentiment een drijfveer kunnen zijn; een Britse handelaar kiest makkelijker voor de Britse MTFs dan een handelaar van het Europese continent. Marktpartijen zullen niet meteen op elke nieuwe MTF handelen. Het aansluiten op een nieuw handelsplatform brengt hoge kosten met zich mee en versnippering van de handel komt de liquiditeit niet ten goede. In 2010 werden de eerste tekenen van de reeds verwachte consolidatiegolf zichtbaar; een aantal kleine MTFs is samengegaan, Chi-X en BATS onderhandelden over een fusie en Nasdaq OMX Europe is sinds 1 juli 2010 gesloten.

Prijsvorming minder
transparant

Van de aandelenhandel in Europa geschiedt circa 60% op een beurs of een MTF en 40% buiten de beurs om, ook wel over-the-counter handel (OTC) genoemd. De prijsvorming van de OTC-handel is niet transparant. Dat geldt ook voor 'dark pools'. Een dark pool is een geautomatiseerd handelsplatform waar het orderboek niet inzichtelijk is voor beleggers. Het doel van dark pools is het verwerken van grote orders zonder dat die marktverstoring werken. In Europa ligt het marktaandeel van dark pools nog beneden de 5%, maar is groeiende. Een stijgend deel van de beurshandel betreft zogenaemde 'high frequency trading'. Dit is een vorm van geautomatiseerde handel, waarbij wiskundige formules orders genereren. Het marktaandeel wordt voor Europa geschat tussen de 30 en 40% van het handelsvolume. De 'flash crash' van 6 mei 2010 in de Verenigde Staten liet zien hoe high frequency trading invloed heeft op de effectenhandel. De wiskunde en de technologie maken de handel efficiënter, maar de eventueel daarmee samenhangende risico's moeten worden beheerst.

Waarde OTC-derivaten
gedaald

Derivaten

Gedurende de eerste helft van 2010 is de omvang van de wereldwijde OTC-derivatenmarkt met 4% gedaald en ligt nu 13% lager dan voor de crisis. Voor de op de beurs verhandelde derivaten steeg de waarde met 6%, maar het niveau van voor de crisis is nog niet bereikt.

De rentederivaten vormen de grootste groep derivaten, omdat het renterisico veruit het belangrijkste risico is dat partijen afdekken. Het aandeel van de beursverhandelde rentederivaten was de afgelopen jaren stabiel rond 90%.

Waarde beursverhandelde derivaten gestegen

Het aandeel van OTC-rentederivaten is sinds het uitbreken van de financiële crisis toegenomen met 10 procentpunt tot bijna 80%. Deze stijging is grotendeels ten laste gegaan van het aandeel van de kredietderivaten. Eén van de oorzaken hiervan is de introductie van een centrale tegenpartij (Central Counterparty, CCP) voor kredietderivaten in de loop van 2009, wat leidde tot nettering en daarmee tot een lagere nominale waarde. Een andere oorzaak is de toegenomen 'trade compression', wat betekent dat contractpartijen, die sinds de crisis bewuster zijn van tegenpartijrisico, steeds vaker een kredietderivaat ontbinden, in plaats van een tegengestelde transactie te sluiten.

6.3.2 Clearing

EMCF groeit verder

De toename van het marktaandeel van de MTFs heeft ook invloed op de Nederlandse CCP European Multilateral Clearing Facility (EMCF). EMCF handelt de transacties af van de Scandinavische effectenbeurzen en van de grootste Europese MTFs, waaronder Chi-X en Bats Europe. De groei van de handel op de MTFs zorgde ook voor meer door EMCF geclearde transacties (zie grafiek 6.3).

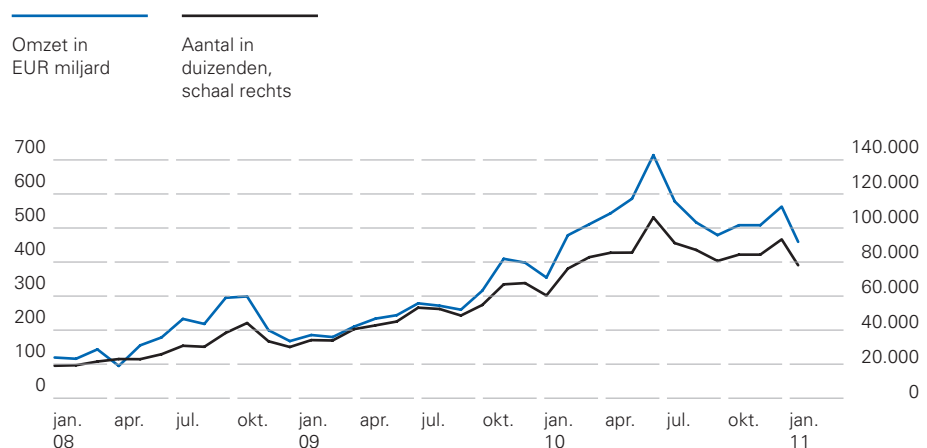
Euronext gaat zelf clearen

Op 12 mei 2010 kondigde NYSE Euronext aan dat het van plan is twee nieuwe clearinghuizen in Londen en Parijs op te richten, die vanaf eind 2012 de clearing gaan verzorgen van de op deze beurzen verhandelde effecten en derivaten. Nu wordt de clearing verzorgd door LCH.Clearnet, die daarmee haar belangrijkste klant zou kwijtraken.

OTC-derivaten via CCP

De G20 heeft afgesproken dat eind 2012 alle gestandaardiseerde OTC-derivaten verhandeld moeten worden via een beurs of een ander gereguleerd platform en gecleard door een CCP. Alle OTC-derivatencontracten, dus standaard en niet-standaard, moeten worden gemeld aan een transactieregister ('trade repository'). Doel van het melden is een beter overzicht te krijgen en risico's tijdig te signaleren. De overgang wordt onder meer in de vorm van wetgevingsvoorstellen voorbereid. Het 'Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories' is het Europese wetsvoorstel dat uitvoering beoogt te geven aan de G20-afspraken. Pensioenfondsen hebben om een vrijstelling van de regeling gevraagd, omdat de plannen zullen leiden tot een in hun ogen

Grafiek 6.3 - EMCF-transacties vanaf 2008



Bron: EMCF.

disproportionele verhoging van hun kosten. Medio 2010 werd 40% van de OTC-derivaten gecleared door een CCP. Dat betreft met name renteswaps.w

6.3.3 *Settlement*

In januari 2009 heeft Euroclear, de centrale bewaarinstelling van België, Frankrijk en Nederland, voor deze markten een geïntegreerd settlementplatform in productie genomen, Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities (ESES). Dit platform verzorgt voor de genoemde markten de afwikkeling van effectentransacties tegen centralebankgeld. De geldrekeningen van de betreffende centrale banken zijn in dit model uitbesteed aan Euroclear. Gedurende 2010 wikkeld ESES gemiddeld 19.400 transacties in Nederlandse effecten per dag af, wat neerkomt op 17% van het totaal aantal transacties in ESES. Dat is 0,5% lager dan in 2009, maar 13% hoger dan in 2008. Voor de Nederlandse markt betreft tweederde van het aantal transacties OTC-transacties, voor heel ESES is het aandeel van de OTC-transacties 82%.

Bouw T2S gestart

Het geïntegreerde settlementplatform van Euroclear voor drie markten kan worden gezien als een voorloper van het initiatief van het Eurosysteem om het platform TARGET2-Securities (T2S) te ontwikkelen. T2S zal transacties afwickelen voor het gehele eurogebied aangevuld met een aantal niet-euro-landen. In plaats van dat de geldrekeningen worden uitbesteed, sourceert het Eurosysteem juist de effectenrekeningen in. Door T2S moeten de kosten van het grensoverschrijdende settlementverkeer binnen Europa dalen. Begin 2010 zijn de specificaties van het systeem vastgesteld en aansluitend is de bouw van het platform begonnen, dat naar verwachting vanaf september 2014 in gebruik wordt genomen. De prijs van een settlement-tegen-betaling transactie in T2S is vastgesteld op EUR 0,15.

6.4 **Oversight op het betalings- en effectenverkeer**

DNB houdt zelfstandig of in comités oversight

Oversight is het toezicht op de goede werking van het betalings- en effectenverkeer. Met behulp van oversight wordt beoogd om te vermijden dat systeemrisico's ontstaan in het voor Nederland relevante betalings- en effectenverkeer en de overige risico's van het Nederlandse betalingsverkeer te mitigeren. Het oversight op het betalingsverkeer is een taak die DNB uitvoert zowel uit hoofde van de Bankwet 1998 (Artikel 4 lid 2) als uit hoofde van het EU-Verdrag (artikel 127 lid 2), waarin DNB en het ESCB tot taak hebben gekregen om de goede werking van het betalingsverkeer te bevorderen. DNB houdt oversight op alle instellingen, systemen en producten die van belang zijn voor het Nederlandse hoogwaardige en retail betalingsverkeer. Voor de uitvoering van haar oversighttaken maakt DNB voornamelijk gebruik van overredingskracht ('moral suasion') om haar doelstellingen te verwezenlijken en, indien nodig, veranderingen af te dwingen. Met betrekking tot het effectenverkeer omvat het oversight in principe alle instellingen en systemen die de clearing en settlement verzorgen van het effectenverkeer dat voor Nederland relevant is. Het oversight op het effectenverkeer is gebaseerd op de Wet Financieel Toezicht (Wft, artikel 5:30 lid e) en de daaruit voortvloeiende vergunning voor het houden van een beurs of handelsplatform. Het oversight op clearing en settlement wordt gezamenlijk uitgevoerd met de AFM. DNB ontbeert een wettelijk handhaving-instrumentarium voor oversight. De wenselijkheid van een dergelijk instrumentarium is door de Minister van Financiën reeds in december 2002 geuit in een brief aan de Tweede Kamer, maar dat heeft tot nu toe niet geresulteerd in wetgeving. De wetgeving dient te voorzien in regels met betrekking tot clearing-

en settlementondernemingen en een vergunningvereiste te introduceren voor het verlenen van dergelijke diensten in Nederland.

De organisatie van het oversight is in grote lijnen een weerspiegeling van het karakter van de betrokken markten: DNB houdt zelfstandig oversight op de instellingen die verantwoordelijk zijn voor nationale betaalproducten en retail betaalsystemen, maar voor het oversight op internationale systemen worden samenwerkingsverbanden opgezet tussen nationale en internationale toezichthouders en overseers waarin het oversight vorm krijgt. Tabel 6.1 biedt het volledige overzicht van de nationale en internationale oversightarrangementen waaraan DNB in 2010 deelnam.

Voor het hoogwaardige betalingsverkeer en het effectenverkeer worden internationale oversightstandaarden gebruikt, die zijn opgesteld door centrale banken (het Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) en effecten-toezichthouders (de International Organization of Securities Commissions, IOSCO). In 2010 is in CPSS/IOSCO-verband gewerkt aan de herziening, integratie en aanscherping van de standaarden voor centrale tegenpartijen, effectensettlementssystemen, effectenbewaarbedrijven en systeemrelevante betaalsystemen. Deze principes zullen na een nog te houden marktconsultatie deel gaan uitmaken van het instrumentarium van de oversightfunctie. Aangezien ook de retail betaalproducten meer en meer een internationaal karakter krijgen – voornamelijk als gevolg van de komst van SEPA-producten – is in de afgelopen jaren ook een proces opgestart om Europese standaarden voor betaalproducten af te spreken. Nadat het ESCB in 2008 al eurogebied-brede standaarden voor betaalpassen had vastgesteld, zijn in 2010 ook standaarden gepubliceerd voor incassoproducten en voor overboekingen. Hierdoor zijn voor de meest gebruikte betaalproducten internationale standaarden beschikbaar, die ook door DNB zullen worden toegepast.

Vernieuwde internationale
standaarden in ontwikkeling

In 2010 voldeed een aantal oversightobjecten aan alle eisen en nagenoeg alle overige oversightobjecten hebben hoogstens kleine tekortkomingen die een beperkte invloed hebben op de veiligheid en efficiëntie van de systemen. DNB heeft de uitkomsten van haar toetsingen en reguliere oversightactiviteiten gepubliceerd op www.dnb.nl/Betalingsverkeer/Oversight/index.jsp.

Naast centrale betaalsystemen, zoals TARGET2 en EURO1, welke een groot deel van de interbancaire betalingen verwerken, maken banken ook gebruik van betaalrekeningen die ze bij andere banken aanhouden. Indien een betaling niet via een betaalsysteem, maar via één of meerdere andere banken worden verricht, spreekt men van correspondent banking. Correspondent banking is daarmee vanuit het oogpunt van goed functioneren van het betalingsverkeer relevant voor oversight. De banken gebruiken een reeks instrumenten om de risico's van correspondent banking te beheren en het blijkt dat het een veilige en efficiënte manier is om betalingen af te wikkelen. Toch neemt het belang van correspondent banking in Nederland af. Steeds vaker kiezen banken voor afwikkeling van transacties via de centrale systemen.

Op het effectengebied wordt voor de verwerking van transacties vaak gebruik gemaakt van clearinghuizen tussen centrale tegenpartijen. Een clearinghuis zorgt voor de centrale afwikkeling van een effectentransactie en is daarmee een belangrijke component van een veilige en efficiënte financiële markt. Het gaat vaak om een transactie in aandelen, obligaties of derivaten die op een handelsplatform tot stand is gekomen en gecleared door één bepaald clearinghuis. Indien clearinghuizen onderling links aangaan, is het mogelijk dat een handelsplatform door meerdere clearinghuizen wordt gecleared; in zo'n situatie spreken

we van interoperabiliteit. Interoperabele clearinghuizen moeten hun operationele organisatie hierop aanpassen en hun financiële risicomanagementmodel robuust en veilig inrichten. Interoperabiliteit kan concurrentie bevorderen tussen clearinghuizen en daarmee bijvoorbeeld de kosten voor marktparticipanten drukken. De verwachting is dat de voordelen van interoperabiliteit voor marktpartijen uiteindelijk hoger zijn dan de additionele kosten voor onderpand. In februari 2010 hebben DNB en AFM een verklaring afgegeven over interoperabiliteit, samen met de Britse Financial Services Authority (FSA), de Zwitserse Nationale Bank (SNB) en de Zwitserse effectentoezichthouder Finma. De gezamenlijke verklaring had tot doel duidelijkheid te scheppen richting clearinghuizen, handelsplatformen en andere marktpartijen over de positie van de toezichthouders ten opzichte van interoperabiliteit. In de verklaring erkennen de toezichthouders de potentiële voordelen van interoperabiliteit tussen clearinghuizen. Door interoperabiliteit worden echter nieuwe risico's in het financiële systeem geïntroduceerd: kredietrisico's, juridische, operationele en settlementrisico's. Deze risico's dienen door de centrale tegenpartijen te worden onderkend en gemitigeerd. Het kredietrisico tussen clearinghuizen dient te worden gemitigeerd door extra onderpand te

Tabel 6.1 - Oversight-objecten met betrokkenheid van DNB

| Systeem | Lead overseer/toezichthouder | Andere overseers/toezichthouders |
|--|---|---|
| Wholesale betalingsverkeer | | |
| TARGET2 | ECB | Eurosysteem ncb's |
| TARGET2.NL | DNB | |
| EURO1 | ECB | Eurosysteem ncb's |
| CLS | Federal Reserve | G10-centrale banken en overige centrale banken van de 17 betrokken valuta's |
| SWIFT | NBB | Overige G10-centrale banken |
| Effectenverkeer | | |
| LCH.Clearnet SA | Roulerend voorzitterschap toezichthouders Euronext landen | AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk en Portugal |
| LCH.Clearnet Group Ltd | Autorité de Contrôle Prudentiel | AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk, Portugal en het VK |
| EMCF | AFM en DNB | FSA, en toezichthouders uit Denemarken, Finland, Hongarije, IJsland en Zweden |
| Euroclear SA | NBB en CBFA | 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 en DNB |
| ECC | BaFin | Bundesbank, AFM en DNB |
| Retailbetalingsverkeer | | |
| Equens (CSS, CSM 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 | |

vragen aan marktparticipanten. Hogere risico's, in dit geval als gevolg van interoperabiliteit, betekenen dus hogere kosten voor marktpartijen.

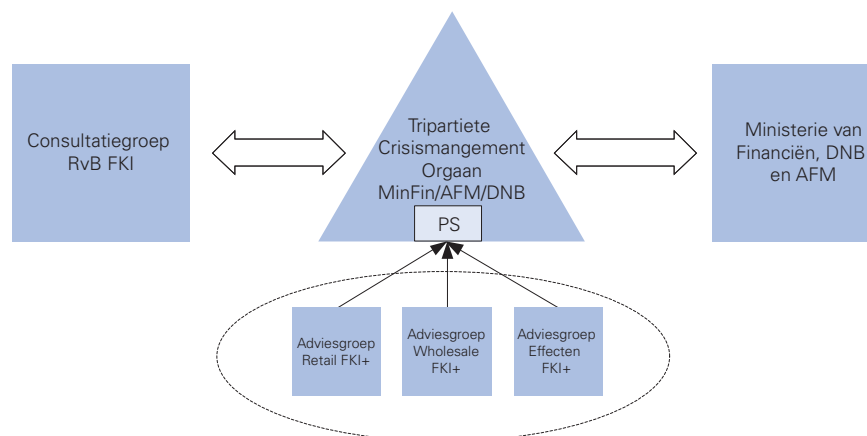
De afgelopen jaren heeft zich een aantal ontwikkelingen in het betalingsverkeer in Nederland voorgedaan, waaronder de intrede van SEPA. Deze ontwikkelingen hebben invloed op de wijze waarop retail betalingen worden afgewikkeld. Concreet houdt dit in dat Equens, dat het bestaande retail afwikkelingsysteem beheert, een systeem in gebruik heeft genomen dat de SEPA-betalingen verwerkt. In 2010 heeft de Minister van Financiën, op advies van DNB, besloten om het nieuwe betaalsysteem van Equens aan te wijzen als 'finaal systeem', zoals dat ook het geval is voor het oude systeem. Dit houdt in dat, net zoals in het oude systeem, betalingen die in het nieuwe systeem worden gedaan, op de dag dat een deelnemende bank failliet gaat niet kunnen worden teruggedraaid. Hierdoor hebben ontvangers en betalers de garantie dat de betaling verwerkt is, ondanks het faillissement op die dag.

Sectorcrisismanagement

Nieuwe sectorcrisismanagementstructuur

De leerpunten uit de in mei 2009 gehouden marktbrede crisismanagement-oefening 'CyberScan' hebben geleid tot een nieuwe opzet van het sectorcrisismanagement voor een operationele verstoring van het betalings- en effectenverkeer. Er is een tripartiet crisismanagementorgaan opgezet waarin DNB, het Ministerie van Financiën en de AFM verenigd zijn op bestuursniveau. Het DNB-directielid verantwoordelijk voor betalingsverkeer zit dit orgaan voor. Daarnaast is een consultatiegroep ingericht waarin de Raden van Bestuur van de instellingen uit de Financiële Kerninfrastructuur (FKI) zijn vertegenwoordigd. De FKI bestaat uit de financiële instellingen die cruciaal zijn voor de goede werking van het Nederlandse betalings- en effectenverkeer. Ten slotte zijn er drie adviesgroepen voor de domeinen Retail en Wholesale betalingsverkeer en Effectenverkeer, waarin naast de instellingen uit de Financiële Kerninfrastructuur ook andere stakeholders, zoals de NVB en Currence zijn opgenomen (FKI+). Het crisismanagementorgaan wordt ondersteund door een Permanent Secretariaat (PS). De nieuwe structuur is schematisch weergegeven in figuur 6.1. Eind 2010 is deze nieuwe structuur operationeel geworden.

Figuur 6.1 - Tripartiete crisismanagement organisatie



6.5 De integratie van het Europees retail betalingsverkeer

November 2010 Europese incasso geïntroduceerd

Vanaf november 2010 kunnen alle rekeninghouders in Europa betalingen laten voldoen met een Europese incassomachtiging. Hiermee zijn alle basisbetaal-instrumenten van de uniforme Europese betaalmarkt, kortweg SEPA (Single Euro Payments Area) beschikbaar. In 2008 was al gestart met de uitgifte van op Europese standaarden gebaseerde betaalpassen en is de Europese overschrijving geïntroduceerd. De Europese betaalmiddelen zullen op termijn de huidige nationale betaalmiddelen geheel gaan vervangen. Het migratieproces gaat niet snel. De op 16 december 2010 gepubliceerde conceptverordening 'Establishing technical requirements for credit transfers and direct debits in euros' zal hier naar verwachting verandering in brengen. De verordening is bedoeld om einddata vast te stellen voor nationale overschrijvingen en incasso's.

Gebruik Europese overschrijving laag

Voor consumenten en bedrijven is er bij gebruik van de Europese overschrijving geen verschil meer tussen binnenlandse overschrijvingen en overschrijvingen naar het buitenland. Er moet gebruik gemaakt worden van het aan internationale standaarden voldoende bankrekeningnummer (IBAN, International Bank Account Number) van de ontvangende partij. Het aandeel van Europese overschrijvingen in het totaal aantal overschrijvingen in Europa bedroeg eind 2010 13,9% en in Nederland nog geen 1%.

Rekeninghouders bereikbaar voor Europese incasso

Per 1 juli 2010 konden alle Nederlandse rekeninghouders geïncasseerd worden met de Europese incasso. Dit gold voor alle Europese rekeninghouders vanaf 1 november. Er kan echter nog niet via alle banken een incasso-opdracht worden uitgestuurd. Het aandeel van de Europese incasso in het totaal aantal incasso's in Europa bedroeg eind 2010 0,08%; in Nederland werd het instrument feitelijk nog niet gebruikt. Op verzoek van Nederland en enkele andere markten, is momenteel nog een variant van de Europese incasso in ontwikkeling, de zogenoemde SEPA Fixed-amount. Bij deze variant bestaat geen recht van terugboeking, en is daarmee goed bruikbaar in situaties waarbij dit recht niet gewenst is, zoals voor de in Nederland veel gebruikte machtiging voor kansspelen.

Komst Europese verordening bevordert migratie

Hoewel er in Nederland al instellingen zijn die de Europese overschrijving gebruiken, was het plan om pas in 2013 massaal te starten met het gebruik van Europese betaalmiddelen als vervanging voor de binnenlandse overschrijving en incasso. Indien de genoemde conceptverordening zoals verwacht op korte termijn een wettelijke basis krijgt dan zal een versnelling noodzakelijk worden. Er is namelijk opgenomen dat na invoering van de verordening, de nationale overschrijving na uiterlijk twaalf maanden moet zijn uitgefaseerd en de nationale incasso's na uiterlijk 24 maanden. In de SEPA-migratiemonitor, die najaar 2010 in het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer is gepresenteerd, is geconstateerd dat ruim 80% van het MKB nog geen voorbereidingen heeft getroffen voor de komst van de Europese betaalmiddelen. Grotere bedrijven zijn in meer of mindere mate wel met de voorbereidingen begonnen, maar feitelijk gebruik is er nog nauwelijks. In de overheidssector verloopt de voorbereiding goed, maar voor sommige grotere publieke diensten is het wel een groot en uitdagend project. Ongeveer de helft van de gemeenten is gestart met de voorbereiding. Met name richting het MKB is een intensivering van de voorlichting geboden.

Communicatie SEPA snel van start

Consumenten zullen in mindere mate met veranderingen worden geconfronteerd. Uit onderzoek onder consumenten blijkt dat vooral het eenvoudiger, sneller en goedkoper geld kunnen overmaken en ontvangen uit het buitenland als grootste voordelen van SEPA worden gezien. Een ander voordeel wat consumenten aangeven is dat ze vaker met hun pinpas in het buitenland terecht kunnen. Het blijkt dat men nu inderdaad al vaker met de pinpas in het buitenland betaalt. Maar ook hier geldt dat communicatie over SEPA gewenst is omdat de

meerderheid van de consumenten nog niet op de hoogte is van SEPA en onbekend is met het bestaan van internationale rekeningnummers.

Invoering EMV in eindfase

In Nederland is de uitgifte van betaalpassen die voldoen aan de nieuwe Europese standaarden in de eindfase terecht gekomen. Vrijwel alle Nederlandse betaalpassen zijn al voorzien van de veiligere EMV-chip die de functie van de magneetstrip zal gaan vervangen. Ook bij de banken in de rest van Europa is de uitgifte van nieuwe betaalpassen al ver gevorderd. Naast de betaalpassen moeten ook betaalautomaten worden aangepast om de nieuwe technologie te kunnen gebruiken. Geldautomaten waren al eerder overgezet op de nieuwe standaard. Eind 2010 was 89% van de betaalautomaten in Nederland vervangen of aangepast. In de loop van 2011 zal in steeds meer winkels de EMV-chip gebruikt worden in plaats van de magneetstrip. Eind 2011 moet de migratie zijn voltooid.

6.6 Het Nederlands retail betalingsverkeer

Stijging giraal betalingsverkeer

Zoals gezegd is het retail betalingsverkeer, het betalingsverkeer tussen consumenten en bedrijven, nu nog vrijwel geheel gebaseerd op de nationale standaarden. Voor het overmaken van geld worden incasso's, acceptgiro's en overschrijvingen gebruikt. Deze girale betalingen zijn het afgelopen jaar met bijna 4% gestegen ten opzichte van het jaar ervoor (zie tabel 6.2). Het gebruik van de elektronische girale betalingen is gestegen, waarvan iDEAL het sterkst, met 43%. Dit kwam zowel door een stijging van de online consumentenbestedingen als door een groei van het marktaandeel van iDEAL ten opzichte van andere betaalmiddelen voor online aankopen. Het gebruik van papieren overschrijvingen en acceptgiro's is in 2010 wederom gedaald.

Groei aantal pinbetalingen

Contant geld, de pinpas, Chipknip en de creditcard worden gebruikt voor het verrichten van betalingen in winkels, horeca-gelegenheden en andere toonbankinstellingen. In 2010 steeg het totaal aantal pinbetalingen met 8% (zie grafiek 6.4). De campagnes om het gebruik van de pinpas te stimuleren zijn ook in 2010 voortgezet. Het gemiddelde bedrag per pinbetaling is in 2010 verder gedaald naar

Tabel 6.2 - Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2006-2010

Miljoenen transacties

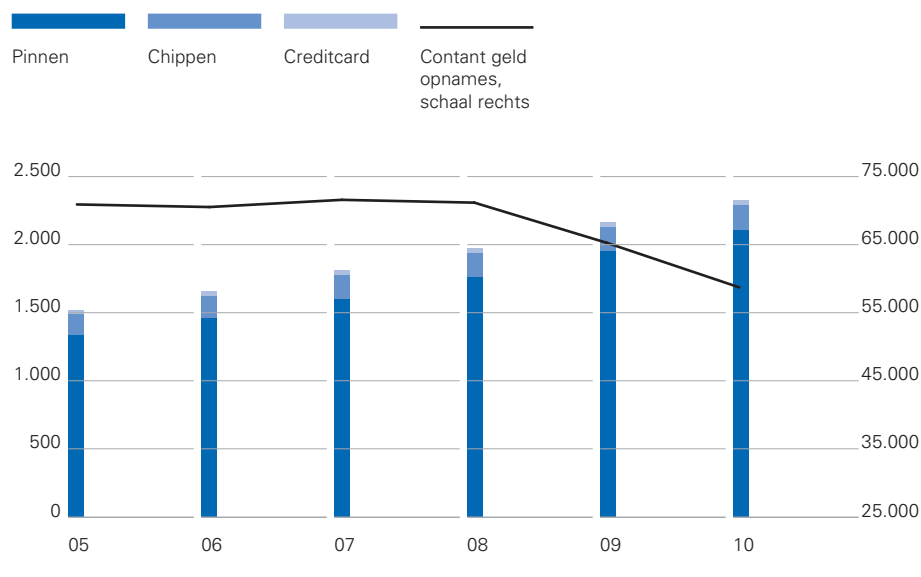
| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Elektronisch | | | | | |
| Machtigingen (incasso's) | 1.139 | 1.177 | 1.226 | 1.272 | 1.310 |
| Elektronische overschrijvingen ¹ | 1.083 | 1.140 | 1.209 | 1.243 | 1.321 |
| <i>vv iDEAL-betalingen</i> | <u>5</u> | <u>15</u> | <u>28</u> | <u>44</u> | <u>63</u> |
| Totaal elektronisch | 2.222 | 2.317 | 2.435 | 2.516 | 2.631 |
| Schriftelijk | | | | | |
| Overschrijvingen | 64 | 54 | 49 | 44 | 38 |
| Acceptgiro's | 208 | 209 | 204 | 194 | 187 |
| Totaal schriftelijk | <u>272</u> | <u>263</u> | <u>253</u> | <u>238</u> | <u>225</u> |
| Totale girale retailbetalingen | 2.494 | 2.580 | 2.688 | 2.754 | 2.856 |

¹ De categorie elektronische overschrijvingen bestaat uit de volgende betaalproducten: overschrijvingen via internetbankieren, periodieke

overboekingen, spoedbetalingen, zakelijke verzameloverschrijvingen en iDEAL.

Grafiek 6.4 - Ontwikkeling toonbankbetalingen en waarde van geldopnames

Aantal betalingen in miljoenen; omzet geldopnames in EUR miljoen



EUR 38 per pinbetaling. Consumenten worden gestimuleerd meer te pinnen door ook kleinere bedragen met de pinpas af te rekenen. MKB-ondernemers kunnen besparen op het pinnen door gebruik te gaan maken van pinnen over breedband. Er hoeft dan niet meer per telefoontik betaald te worden.

Waarde geldopnames gedaald

De meeste betalingen in winkels worden nog contant gedaan. Uit onderzoek van DNB blijkt dat ongeveer tweederde van alle betalingen contant wordt afgerekend. De schattingen lijken wel te wijzen op een afnemend gebruik van contant geld. In 2010 is dan ook de waarde van de geldopnames door consumenten en bedrijven, net als in 2009, gedaald.

Gebruik Chipknip en creditcard licht gestegen

Het gebruik van de Chipknip en creditcard is in 2010 licht gestegen. De rol van de Chipknip en creditcard in het Nederlandse betalingsverkeer is echter relatief klein. Beide betaalmiddelen worden voornamelijk gebruikt in specifieke sectoren zoals bij snoep- of kaartjesautomaten voor de Chipknip en de horeca en modebranche voor de creditcard.

Betaaldiensten in Nederland goed bereikbaar

Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer

In het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer (MOB) komen partijen bij elkaar die aanbieders en gebruikers van het betalingsverkeer vertegenwoordigen om onder voorzitterschap van DNB samen over maatschappelijke gevolgen van ontwikkelingen in het betalingsverkeer te praten. Zo is in 2010 door het MOB getoetst in hoeverre de generieke bereikbaarheid van betaaldiensten ten opzichte van de eerste meting in 2007 is veranderd. Daarbij is geconstateerd dat er geen knelpunten zijn. Ondanks de verschuivingen in het bankenlandschap, zoals de samenvoeging van Fortis met ABN AMRO en de integratie van ING en Postbank, zijn consumenten en ondernemers nog steeds tevreden over de toegankelijkheid en bereikbaarheid van betaaldiensten.

Tabel 6.3 - Eurobiljetten in circulatie 2010

Aantal in miljoenen, waarde in EUR miljarden

| | EUR 500 | EUR 200 | EUR 100 | EUR 50 | EUR 20 | EUR 10 | EUR 5 | Totaal |
|-----------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Aantallen | 576 | 181 | 1.551 | 5.550 | 2.752 | 2.039 | 1.522 | 14.171 |
| Waarde | 288 | 36 | 155 | 278 | 55 | 20 | 8 | 840 |
| Groeipercentage | 2,1% | 1,4% | 5,4% | 6,7% | 2,3% | -0,1% | 1,6% | |

6.7 Munten en bankbiljetten

6.7.1 Circulatie van bankbiljetten en munten

Aantal biljetten in omloop
passeert 14 miljard

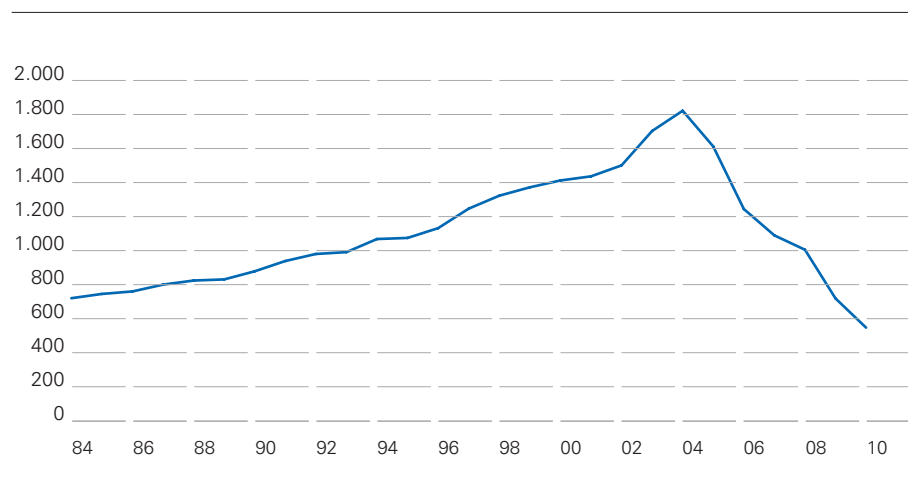
De vraag naar eurobiljetten blijft toenemen. Ultimo 2010 waren in totaal 14,2 miljard biljetten in omloop met een waarde van EUR 840 miljard. Ten opzichte van 2009 is dit een toename van circa 4%, zowel in aantallen als in waarde. Vooral de vraag naar EUR 100- en EUR 50-biljetten is gestegen (zie tabel 6.3). De vraag naar de twee hoogste coupures is in 2010 weer gestabiliseerd. Deze maakte in 2008 en 2009 nog een sterke groei door. Mede door de spanningen op de financiële markten werden deze coupures in toenemende mate aangehouden als spaargeld. In waarde gemeten bleef het aandeel van de EUR 500 het grootst met 34%. Het EUR 50-biljet is het meest in omloop (39%). Ook het aantal door de centrale banken van het eurogebied in circulatie gebrachte euromunten is in 2010 verder toegenomen. Eind 2010 bedroeg het aantal 92,9 miljard met een waarde van EUR 22,3 miljard. In vergelijking met eind 2009 betekende dat een toename van respectievelijk 6,2 en 4,5%. De drie laagste denominaties bleven niet alleen in absolute aantallen het meest in omloop maar vertoonden ook nog de grootste groei. Hoeveel eurobiljetten en -munten in Nederland in omloop zijn en wat de waarde daarvan is, is sinds de invoering van de euro niet meer met voldoende precisie vast te stellen. Wel staat vast dat DNB en de commerciële banken de afgelopen jaren minder bankbiljetten verwerken. Dit is in lijn met de ontwikkeling dat het gebruik van contant geld in Nederland afneemt. De meest voorkomende biljetten in het land zijn de EUR 50 en lager. Bij de munten komt de 5 eurocent het meest voor. Het aantal 5 eurocent munten maakt bijna een derde van het totaal aantal munten uit en vertoont van alle denominaties nog steeds het grootste groeipercentage. Na de succesvolle muntenruil in 2009 hebben de Finse en Nederlandse autoriteiten ook voor 2010 besloten tot een ruil van munten van 5 eurocent en 2 euro. Daarmee is voorkomen dat beide landen munten zouden moeten slaan terwijl elders binnen het eurogebied overschotten aanwezig zijn. Dit is gunstig zowel uit een oogpunt van kosten als van het milieu.

6.7.2 Productie van eurobankbiljetten

Het Eurosysteem heeft in 2010 ruim 7 miljard biljetten laten drukken, 3 miljard minder dan in 2009. Dit komt vooral doordat in 2009 extra voorraden zijn aangelegd met het oog op de benodigde productiecapaciteit voor de introductie van de nieuwe serie eurobiljetten over enkele jaren. Nederland droeg in 2010 zorg voor de levering van in totaal een kleine 500 miljoen bankbiljetten. Deze biljetten worden geleverd door de Franse drukker Oberthur Technologies en door Joh. Enschedé te Haarlem. DNB heeft in februari 2011 de openbare Europese aanbesteding afgerond voor de levering van eurobankbiljetten voor 2012. Het drukcontract gaat naar de Duitse drukkers Bundesdruckerei en

Grafiek 6.5 - Aantal door DNB gecontroleerde biljetten vanaf 1984

In miljoenen



Giesecke & Devrient en naar de Britse drukker De La Rue International, welke van de drie leveranciers feitelijk de bankbiljetten zullen leveren wordt nog vastgesteld. DNB heeft de tender uitgevoerd in samenwerking met een zevental andere centrale banken uit het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), te weten die van Cyprus, Estland, Finland, Luxemburg, Malta, Slovenië en Slowakije, samen de Joint European Tender groep (JET).

6.7.3 De bankbiljettendistributie

Aantal door DNB gecontroleerde biljetten

Het afgelopen jaar is het aantal door DNB op echtheid en vervuiling gecontroleerde bankbiljetten verder afgenomen (zie grafiek 6.5). Het aantal kwam uit op 542 miljoen biljetten, 24% minder dan in 2009. Deze ontwikkeling is het resultaat van de afspraken over de bankbiljettendistributie die DNB met de grote banken in Nederland heeft gemaakt. Overeengekomen is dat de banken in toenemende mate de bankbiljetten die zij van hun klanten ontvangen niet afstorten bij DNB, maar deze zelf weer via hun geldautomaten en balie in omloop brengen. Daarbij controleren zij de bankbiljetten op echtheid en vervuiling volgens de richtlijnen die de ECB eind 2004 heeft opgesteld.

Op 9 oktober 2010 hebben deze richtlijnen een wettelijke basis gekregen door de publicatie van het 'Besluit van de Europese Centrale Bank van 16 september 2010 inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten.' Het besluit geldt niet alleen voor banken of andere professionele geldverwerkers, maar ook voor andere partijen die bankbiljetten via geldautomaten recirculeren, bijvoorbeeld winkeliers en casino's.

Binnen enkele jaren zal het aantal bij DNB afgestorte bankbiljetten naar verwachting verder teruglopen tot circa 400 miljoen stuks per jaar. Naast de afspraken die DNB met de individuele banken heeft gemaakt, hebben in 2010 de grote banken in Nederland besloten om hun krachten te bundelen en gezamenlijk een chartale infrastructuur in te richten. Hiervoor wordt een nieuwe organisatie opgericht die Geldservice Nederland (GSN) gaat heten. Hiermee kan de efficiëntie van de chartale keten verder worden vergroot. DNB zal in de toekomst naar verwachting nog voornamelijk de afgekeurde en overtollige bankbiljetten ontvangen. Deze ontwikkeling heeft gevolgen voor de inrichting van de interne organisatie van DNB. Haar rol in het chartale betalingsverkeer zal enigszins verschuiven doordat DNB minder bankbiljetten verwerkt, maar meer chartaal toezicht zal gaan houden op andere spelers in de chartale keten.

Tabel 6.4 - Aangetroffen valse eurobiljetten in Nederland en wereldwijd

Aantal biljetten in duizenden; aandeel in procenten

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Nederland | 26 | 26 | 25 | 21 | 36 | 49 | 55 | 40 |
| Wereld | 551 | 594 | 582 | 565 | 566 | 666 | 860 | 752 |
| Aandeel Nederland | 4,7 | 4,3 | 4,3 | 3,7 | 6,4 | 7,4 | 6,4 | 5,3 |

6.7.4 Aantal valse eurobiljetten

28% minder valse biljetten in Nederland

Voor het eerst na drie jaar is het aantal in Nederland aangetroffen valse eurobiljetten afgenomen (zie tabel 6.4). In 2010 zijn 39.600 valse eurobiljetten aangehouden, 28% minder dan de 54.900 stuks in het jaar daarvoor. De totale fictieve waarde van de valse eurobiljetten, EUR 1,9 miljoen, was 30% lager dan in 2009. Hoewel een exacte verklaring voor deze ontwikkeling niet kan worden gegeven, hebben alerte toonbankinstellingen en de verhoogde inzet van politie en justitie bijgedragen aan de strijd tegen deze vorm van criminaliteit. In Nederland bleef de EUR 50 met 70% het meest vervalste biljet, op afstand gevolgd door de EUR 20 met 21%. Ook wereldwijd nam het aantal valse eurobiljetten af. In totaal werden 752.000 valse eurobiljetten onderschept, een afname van 13% ten opzichte van 2009. Dit kwam doordat minder valse biljetten van EUR 20 werden aangetroffen. De criminaliteit richt zich nu vooral op de coupure van EUR 50.

6.8 Caribisch Nederland

Nieuwe taak voor DNB

De staatkundige hervorming van 10 oktober 2010 waarbij de eilanden Bonaire, Sint Eustatius en Saba openbare lichamen binnen het land Nederland zijn geworden, had ook voor DNB consequenties. Zij heeft nu mede tot taak het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer in deze openbare lichamen. Een belangrijk onderdeel daarvan in het verslagjaar waren de werkzaamheden in verband met de omwisseling op 1 januari 2011 van de Nederlands Antilliaanse gulden naar de Amerikaanse dollar. Meer informatie daarover en de rol van DNB in Caribisch Nederland is te vinden op de website www.bes.dnb.nl

Dollar, logische keuze

De keuze voor de dollar als wettig betaalmiddel voor Caribisch Nederland vloeit voort uit de grote verbondenheid van de lokale economie met deze valuta. Zo heeft de Antilliaanse gulden al vele tientallen jaren een vaste en stabiele verhouding met de dollar. Een belangrijk deel van de invoer en uitvoer van de drie eilanden wordt gerekend in dollars of daaraan gekoppelde andere valuta's. Het toerisme, een belangrijke inkomstenbron voor de eilanden, is eveneens sterk op de dollar georiënteerd.

De invoering van de dollar als munteenheid van Caribisch Nederland heeft voor de economie en de inwoners van de eilanden gevolgen. DNB is bij deze invoering nauw betrokken geweest. Op verzoek van het Ministerie van Financiën heeft zij voorbereidende werkzaamheden ten behoeve van de omwisseling uitgevoerd. Deze hebben vooral in het licht gestaan van het volgen, stimuleren en monitoren van de voorbereidingen bij de op de eilanden gevestigde banken. Anders dan bij de omwisseling naar de euro, was in Caribisch Nederland sprake van een gelijktijdige overgang van zowel de girale als de chartale systemen. Daarbij speelde nog een complicerende factor: de hoofdkantoren van de in Caribisch Nederland aanwezige banken zijn gevestigd in de landen Curaçao en Sint Maarten waar de Nederlands Antilliaanse gulden

Succesvolle omwisseling

na 1 januari 2011 wettig betaalmiddel is gebleven. De omwisseling is in goede samenwerking met de op Caribisch Nederland gevestigde banken gerealiseerd. Daarnaast heeft DNB een actieve rol gespeeld bij het bij aanvang van de omwisseling tijdig en in voldoende mate op de eilanden voorhanden laten zijn van dollarbankbiljetten en –munten. Dat werd georganiseerd in samenwerking met de Amerikaanse autoriteiten. Om het teruggeven van dollars als wisselgeld te stimuleren heeft DNB gezorgd voor het laten samenstellen van standaardpakketten met dollarbiljetten en dollarmunten, die winkeliers konden bestellen. Terugkijkend op de omwisseling kan gesteld worden dat deze succesvol is geweest en zich zonder noemenswaardige incidenten heeft voltrokken.

7 Bedrijfsvoering en verantwoording

7.1 Inleiding

Deze verantwoording begint met een beschrijving van de werkzaamheden van DNB in het verslagjaar (zie paragraaf 7.2). In paragraaf 7.3 wordt de kostenontwikkeling van de organisatie beschreven. Een aparte paragraaf (7.4) is gewijd aan de corporate governance, risicobeheersing en de interne besturing van de organisatie. Tot slot van deze verantwoording volgt een paragraaf over de beleggingen en financiële risico's van DNB (zie paragraaf 7.5).

7.2 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 deelt DNB als kennisinstituut haar 'know how' en streeft zij naar een zo effectief en efficiënt mogelijke uitvoering van haar taken.

Belangrijke resultaten op hoofdtaken van DNB

Implementeren van lessen
voor de toekomst

Het verslagjaar stond in het teken van maatregelen naar aanleiding van de lessen die zijn getrokken uit de financiële crisis. Ook de aanbevelingen uit externe onderzoeken dragen daaraan bij (zie paragraaf 5.9).

DNB heeft de eigen werkwijze, besluitvorming en cultuur kritisch tegen het licht gehouden. De kernvraag daarbij is geweest hoe het toezicht effectiever en vooral krachtiger kan. Deze ambitie is verwoord in de Visie op Toezicht 2010-2014, die in maart 2010 is gepubliceerd. Daarnaast is in augustus 2010 het Plan van aanpak cultuurverandering gepubliceerd. Beide worden uitgebreid besproken in hoofdstuk 5.

Ook in 2010 heeft DNB bijgedragen aan steunmaatregelen van Europese autoriteiten (zie ook hoofdstuk 1). Naar aanleiding van de schuldenproblematiek in de perifere landen van het eurogebied is door het Eurosysteem een nieuwe liquiditeitsverruimende operatie opgezet, het Securities Markets Programme (zie

ook paragraaf 7.5), en is een Europees vangnet ontwikkeld. Verder is een stresstest gehouden onder Europese banken om meer inzicht te krijgen in de schokbestendigheid van de Europese bankensector.

Ter versterking van het financiële stelsel is meegewerkt aan internationale beleidsinitiatieven, waaronder de ontwikkeling van een toezichtraamwerk voor systeembanken door de Financial Stability Board en de inrichting van de nieuwe Europese toezichtstructuur per 1 januari 2011. Deze bestaat uit de European Supervision Authorities, die een coördinerende rol zullen vervullen in het toezicht op financiële instellingen in Europa, en de European Systemic Risk Board, die zich richt op het signaleren en mitigeren van risico's voor het financiële stelsel als geheel. Verder draagt DNB bij aan steunprogramma's van het IMF.

DNB specialiseert zich in het onderpand- en liquiditeitsmanagement. Hiertoe is in 2010 onder meer gestart met de evaluatie van het onderpandbeheer en de bijbehorende risicokaders. Ook vervult DNB een voortrekkersrol in de ontwikkeling van het Europese betalingsverkeer. DNB zet zich hiervoor actief in binnen het Eurosysteem, zoals bij de ontwikkeling van het nieuwe gemeenschappelijke onderpandsysteem CCBM2, dat DNB samen met de Nationale Bank van België ontwikkelt in opdracht van het stelsel.

Reorganisatie chartale keten voorbereid

Verder heeft DNB in het verslagjaar een reorganisatie van de eigen chartale organisatie voorbereid als stap in het streven naar een zo efficiënt mogelijke chartale keten. Tegelijkertijd hebben de grote banken in Nederland besloten om hun krachten te bundelen en gezamenlijk een chartale infrastructuur in te richten. Hiermee kan de efficiëntie van de chartale keten verder worden vergroot. DNB zal naar verwachting in de toekomst alleen nog de afgekeurde en overtollige bankbiljetten ontvangen en steeds minder doen aan heruitgifte. De rol van DNB in het chartale betalingsverkeer verschuift van uitvoeren naar toezicht houden.

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) is te lezen in de hoofdstukken 1 tot en met 6.

Technische samenwerking

DNB ondersteunt collega centrale banken en toezichthouders

Via technische samenwerking (TS) verleent DNB ondersteuning aan collega centrale banken en -toezichthouders uit de twaalf kiesgroepen die Nederland vertegenwoordigt in het IMF en de Wereldbank. Ook is er technische samenwerking met landen als Rusland en andere opkomende economieën. Op initiatief van DNB biedt de Duisenberg School of Finance vanaf 2010 een academisch trainingsprogramma voor de centrale banken en toezichthouders van de kiesgroepen, op kosten van de Nederlandse regering. Dit is een belangrijke aanvulling op het bestaande, praktische TS-programma dat meer op beleid is gericht. DNB hecht grote waarde aan deze samenwerking, ook in de verwachting hiermee bij te kunnen dragen aan de financiële stabiliteit en weerbaarheid van landen die institutioneel en/of financieel-economisch kwetsbaar zijn.

Statistiekverzameling

Rapportagekaders aangepast aan nieuwe informatiebehoeften

De statistiektaak van DNB is erop gericht beleidsmakers, toezichthouders, financiële sector, wetenschap, pers en publiek relevante en betrouwbare informatie ter beschikking te stellen over de financiële sector en de financiële verhoudingen met het buitenland. In nauwe samenwerking met het CBS verzamelt DNB statistieken in Nederland. De statistische informatie wordt, volgens vooraf bekendgemaakte publicatiekalenders, gepubliceerd op

www.dnb.nl/Statistiek. In het verslagjaar zijn verschillende rapportagekaders aangepast. In ESCB-verband is een nieuwe monetaire en rentestatistiek geïntroduceerd ter ondersteuning van het monetaire beleid. Zo wordt bij Nederlandse banken extra informatie verzameld over leningen tegen onderpand, verschillende soorten kredietvormen en tegensectoren. Ook rapporteren banken meer informatie over securitisaties. DNB heeft de rapportagelast voor deze nieuwe statistiek zoveel mogelijk trachten te beperken door ook gebruik te maken van publiekelijk beschikbare informatie.

Ook vanuit micro- en macroprudentieel perspectief was in het verslagjaar sprake van nieuwe databehoeften. Zo zijn de rapportages voor banken aangepast aan nieuwe Europese wetgeving (onder andere inzake hybride kapitaalcomponenten en rapportage over grote posten) en zijn naar aanleiding van de aanbevelingen van de Commissie De Wit nieuwe data over microprudentieel toezicht gepubliceerd. In ESCB-verband is zoveel mogelijk geanticipeerd op de databehoeft van de ESRB. Een hogere frequentie van leveringen van geconsolideerde data van banken en diepgaand onderzoek naar de noodzaak van nieuwe statistieken op het gebied van het houderschap van effecten waren het resultaat.

Publieksvoorlichting

Faillissement DSB Bank
leidde tot golf aan
informatieverzoeken

Het publiek weet DNB te vinden voor vragen, opmerkingen en klachten over financiële instellingen en producten, zeker in tijden van crises. Najaar 2009 bracht het faillissement van de DSB Bank een golf van informatieverzoeken met zich mee. DNB, als de uitvoerder van het depositogarantiestelsel, bereikten veel vragen van gedupeerde rekeninghouders over het aanvragen van een vergoeding. Om in deze informatiebehoefte te kunnen voorzien, werd een callcenter opgezet. Januari 2010 kwamen bijna 60.000 vragen en klachten binnen. Sinds het verstrijken van de aanvraagtermijn voor een vergoeding, eind maart 2010, is de informatiebehoefte weer terug op het gebruikelijke niveau van gemiddeld 3.000 vragen per maand.

Het aantal klachten nam toe van 300 in 2009 naar 3.000 in 2010. Vrijwel alle klachten kwamen van DSB-rekeninghouders die oordeelden 'dat het veel te lang duurt voordat je je geld terugkrijgt'. DNB behandelt de klachten op basis van de 'Klachtenregeling DNB voor externen' (zie www.dnb.nl).

Het Bezoekerscentrum van DNB ontving dit jaar 17.500 bezoekers. Hier krijgen groepen belangstellenden, vooral scholieren, informatie over het werk van DNB. Daarnaast maakt DNB werk van de publieksvoorlichting met de publicatie van brochures en educatief materiaal voor scholieren.

Maatschappelijk verantwoord ondernemen

DNB heeft in 2010 met een uitgebreide kring van betrokkenen een dialoog gevoerd over de invulling van het MVO-beleid. Mede op basis van de dialoog met de stakeholders heeft DNB haar lange termijnvisie opgesteld. DNB integreert en verankert duurzaamheid zo veel mogelijk in haar bedrijfsvoering en taakuitoefening. Ook wil DNB met haar maatschappelijk verantwoord ondernemen bijdragen aan vertrouwensherstel in de financiële sector. Duurzaamheid, integriteit, governance, gedrag en cultuur zijn daarbij kernbegrippen. Op grond van de lange termijnvisie worden jaarlijks speerpunten geformuleerd. De MVO-speerpunten voor 2010 zijn grotendeels gerealiseerd, waaronder:

- een sterke verbetering van de efficiëntie op het gebied van bankbiljettendistributie, waardoor een bijdrage is geleverd aan de reductie van CO₂-uitstoot door vermindering van het aantal transportbewegingen van en naar DNB;
- de vaststelling van het beleid voor Verantwoord Beleggen bij DNB (zie paragraaf 7.5);

- toezicht op gedrag & cultuur integreren in de praktijk van het toezicht: er zijn pilot-onderzoeken gedaan en is een toezichtaanpak uitgewerkt;
- de realisatie van de streefcijfers 2010 van het Charter 'talentvolle vrouwen naar de top' voor het actief voeren van een diversiteitbeleid in de periode 2008-2012, gericht op het realiseren van een hogere instroom, doorstroom en behoud van vrouwelijk talent;
- de formulering van een groen ICT-beleid.

Een volledig verslag van het MVO-beleid en activiteiten is te vinden in het Maatschappelijk verslag 2010. Onderzocht wordt of het reguliere Jaarverslag en Maatschappelijk verslag kunnen worden geïntegreerd.

Bedrijfsvoering

Nieuwe visie op leiderschap
ingevoerd

De nadruk die in het verslagjaar lag op het trekken van lessen uit de crisis en het verbeteren van het toezicht heeft ook in de bedrijfsvoering geleid tot verbeterprojecten. Zo is een nieuwe Visie op Leiderschap ontwikkeld, waarin het accent voor managers komt te liggen op de wijze van oordeelsvorming, het bewaken van voortgang en resultaatgericht handelen. Daarnaast is de Toezichtacademie opgezet, om de ontwikkeling van alle medewerkers bij Toezicht te stimuleren. Vakmanschap, meesterschap en leiderschap staan daarin centraal. Hiervoor wordt bij DNB aanwezige kennis gemobiliseerd en wordt samengewerkt met nationale en internationale onderwijsinstellingen.

Ook heeft DNB haar HR-systeem gemoderniseerd. Dit is op 1 januari 2011 in productie genomen. De overgang past in het streven naar moderne, toegankelijke en breed toepasbare systemen. Per 1 januari 2010 is de vestiging in Apeldoorn, waar van oudsher het verzekerings- en pensioentoezicht was ondergebracht, gesloten. Vanaf dat moment zijn alle toezichthoudende taken geconcentreerd in Amsterdam. Hierdoor is de samenwerking, uitwisseling en synergie binnen de Toezichtsector verbeterd. Het pand in Amsterdam is uitgebouwd en gemoderniseerd. Er is een passend veiligheid- en beveiligingsbeleid ontwikkeld en de voorzieningen zijn hierop aangepast. Er is uitvoering gegeven aan het flankerend beleid dat was opgesteld om ondersteuning te bieden bij de overgang naar Amsterdam. Op het gebied van planning en control is de doorlooptijd van het begrotingsproces verkort. In de informatietechnologie zijn stappen gezet bij het 'werken onder architectuur' en zijn de voorbereidingen getroffen voor 'tijd- en plaatsafhankelijk werken'.

7.3 **Kostenontwikkeling**

Reguliere bedrijfskosten

De reguliere bedrijfskosten (exclusief de productiekosten van bankbiljetten en overige lasten) komen in 2010 uit op EUR 285,4 miljoen (zie tabel 7.1). Dit is EUR 11,6 miljoen lager dan begroot.

De personeelskosten zijn EUR 13,0 miljoen lager dan begroot. Belangrijkste oorzaak is dat de pensioenlasten van DNB de begroting met EUR 9,5 miljoen onderschrijden, vanwege een bijgestelde raming van de salarissom en een lager premiepercentage. Daarnaast is er sprake van lagere kosten vanwege openstaande vacatures (-EUR 7,7 miljoen). Deels omdat vacatures bij chartale afdelingen niet zijn ingevuld in anticipatie op de komende reorganisatie, en deels omdat het voor sommige functies moeilijk is om voldoende gekwalificeerd personeel aan te trekken. Om het werk doorgang te laten vinden worden hier tijdelijke inhuurkrachten ingezet. Ten behoeve van de reorganisatie van het chartale bedrijf is een voorziening getroffen (+EUR 4,9 miljoen). Overige effecten leveren een onderschrijding van de begroting op personeelskosten op van EUR 0,7 miljoen. De andere beheerskosten zijn over het verslagjaar EUR 6,0 miljoen hoger dan begroot. Tegenover de bovengenoemde lagere personeelskosten staan inhuur-

kosten die zijn gemaakt om vacatures tijdelijk in te vullen (effect ten opzichte van begroting +EUR 4,4 miljoen). Daarnaast is meer dan begroot expertise ingehuurd ten behoeve van de uitvoeringsrol van DNB in het depositogarantiestelsel, alsmede de ontwikkeling van een centraal onderpandsysteem CCBM₂ voor het Eurosysteem en ICT-voorbereidingen voor het nieuwe tijd- en plaatsonafhankelijk werken. Het effect ten opzichte van de begroting is +EUR 2,3 miljoen. Tevens is er een overschrijding op huisvestingskosten als gevolg van onvoorziene kosten van de verbouwing van het pand in Amsterdam en bijbehorende verhuizingen (effect ten opzichte van de begroting +EUR 3,7 miljoen). Daartegenover staat een onderschrijding van EUR 4,4 miljoen op ICT-kosten, advieskosten en overige kosten. De afschrijvingskosten onderschrijden de begroting met EUR 4,6 miljoen. Enerzijds is sprake van een onderschrijding als gevolg van uitloop van de verbouwing van het kantoor van DNB in Amsterdam. Anderzijds zijn extra afschrijvingen gedaan vanwege het boekverlies op de panden in Apeldoorn en Eindhoven.

Totale kosten DNB

De totale kosten zijn in 2010 EUR 318,2 miljoen. Dit totaal omvat de reguliere bedrijfskosten, de productiekosten van bankbiljetten, de activering van kosten voor software en overige lasten. Onder deze laatste categorie zijn opgenomen de lasten (EUR 10 miljoen) uit hoofde van een voorziening voor verwachte kostenoverschrijding voor het nieuwe gemeenschappelijke onderpandsysteem CCBM₂, dat DNB samen met de Nationale Bank van België ontwikkelt in opdracht van het stelsel. In de overige lasten zitten daarnaast de kosten voor uitvoeringskosten van het depositogarantiestelsel voor DSB 2009.

Tabel 7.1 - Verantwoording kosten 2010

EUR miljoen

| | Realisatie 2010 | Begroting 2010 | Verschil | Realisatie 2009 | Realisatie 2008 |
|--|--------------------|-------------------|---------------|--------------------|--------------------|
| Kosten | | | | | |
| Personeelskosten | 179,8 | 192,8 | - 13,0 | 132,8 | 133,6 |
| Andere beheerskosten | 80,2 | 74,2 | 6,0 | 77,3 | 66,5 |
| Afschrijving op materiële vaste activa | 25,4 | 30,0 | - 4,6 | 20,8 | 22,3 |
| Reguliere bedrijfskosten | 285,4 | 297,0 | - 11,6 | 230,9 | 222,4 |
| Productiekosten bankbiljetten | 20,8 | 24,9 | - 4,1 | 25,1 | 28,1 |
| Geactiveerde kosten software | - 4,4 | - 2,1 | - 2,3 | - 5,4 | - 1,7 |
| Overige lasten ¹ | 16,4 | | 16,4 | 0,1 | 7,5 |
| <i>Totaal kosten</i> | <i>318,2</i> | <i>319,8</i> | <i>- 1,6</i> | <i>250,7</i> | <i>256,3</i> |
| Toegerekende opbrengsten ² | - 1,6 | - 2,4 | 0,8 | - 6,5 | - 9,6 |
| Niet toegerekende kosten | - 6,5 | | - 6,5 | 14,2 | - 7,5 |
| Totaal kosten hoofdtaken | 310,1 | 317,4 | - 7,3 | 258,4 | 239,2 |

¹ Betreft voor EUR 10 miljoen voorziening CCBM₂ en de overige kosten betreft uitvoeringskosten van DGS voor 2009.

² Dit betreft opbrengsten die verband houden met de bedrijfsvoering.

Kosten toegerekend aan de hoofdtaken

De kosten die aan de hoofdtaken van DNB worden toegerekend komen uit op EUR 310,1 miljoen (zie tabel 7.2), dat is EUR 7,3 miljoen lager dan begroot. De begrote kosten voor 2010 waren EUR 84 miljoen hoger dan voor 2009. Hiervan werd EUR 54 miljoen veroorzaakt door pensioenlasten. Dit is zichtbaar bij alle taken. De kosten voor hoofdtaken bestaan uit de totale kosten DNB, exclusief lasten met een buitengewoon karakter, maar inclusief opbrengsten die verband houden met de bedrijfsvoering. Dat betekent dat de kosten voor uitvoering van het depositogarantiestelsel in 2009 niet aan de hoofdtaken worden toegerekend. De hogere kosten voor de hoofdtak Financiële stabiliteit worden voornamelijk veroorzaakt door werkzaamheden die samenhangen met de uitvoeringsrol van DNB onder het depositogarantiestelsel en crisisgerelateerde werkzaamheden, waaronder de betrokkenheid van DNB bij extern geïnitieerde onderzoeken naar de financiële crisis en ontwikkeling van een crisisinstrumentarium.

De overschrijding van de hoofdtak Monetaire stabiliteit en economisch advies is met name het gevolg van lagere personeelskosten en lagere pensioenlasten. Hiertegenover staan kosten die samenhangen met de invoering van de dollar op de BES-eilanden (EUR 1 miljoen).

De overschrijding van de begroting voor het Betalingsverkeer vloeit voort uit de kosten voor de reorganisatie, waarvoor een voorziening is getroffen van EUR 4,9 miljoen, en kosten voor het nieuwe gemeenschappelijke onderpandsysteem CCBM2, waarvoor een voorziening is getroffen van EUR 10,0 miljoen.

Hiertegenover staan lagere pensioenlasten en lagere personeelskosten, en voorts lagere kosten voor de productie van bankbiljetten en lagere kosten voor ondersteuning. De lagere personeelskosten houden verband met het openhouden van vacatures in anticipatie op de verwachte reorganisatie van het chartale bedrijf.

De kosten voor het Toezicht zijn EUR 11,9 miljoen lager dan begroot. Dit wordt naast de lagere pensioenlasten veroorzaakt doordat capaciteit van de toezichtorganisatie is ingezet voor werkzaamheden voortkomend uit het depositogarantiestelsel en de betrokkenheid van DNB bij extern geïnitieerde onderzoeken naar de financiële crisis. De kosten voor deze werkzaamheden zijn opgenomen onder de hoofdtak Financiële stabiliteit. Daarnaast heeft de voor 2010 verwachte toename van juridische kosten zich later in het verslagjaar gemanifesteerd dan voorzien. Hierdoor zijn de kosten voor juridisch advies in

Tabel 7.2 - Kosten per hoofdtak

EUR miljoen

| | Realisatie 2010 | Begroting 2010 | Vershil | Realisatie 2009 | Realisatie 2008 |
|---|--------------------|-------------------|--------------|--------------------|--------------------|
| Hoofdtak | | | | | |
| Financiële stabiliteit ¹ | 17,9 | 11,5 | 6,4 | 19,5 | 11,6 |
| Monetaire stabiliteit en economisch advies ² | 53,3 | 57,4 | - 4,1 | 39,1 | 39,0 |
| Betalingsverkeer | 108,0 | 102,6 | 5,4 | 85,7 | 91,1 |
| Toezicht | 105,1 | 117,0 | - 11,9 | 95,5 | 81,2 |
| Exportkrediet- en investeringsverzekering | | | | | 0,3 |
| Statistieken | 25,8 | 28,9 | - 3,1 | 18,6 | 16,0 |
| Totaal | 310,1 | 317,4 | - 7,3 | 258,4 | 239,2 |

1 Inclusief kosten uitvoering DGS.

2 Inclusief de kosten ivm de omwisseling naar de dollar op de BES-eilanden.

2010 lager dan begroot. Voor 2011 wordt opnieuw een uitzonderlijk hoge vraag naar externe juridische advisering voorzien.

De kosten voor Statistiek zijn EUR 3,1 miljoen lager dan begroot door lagere pensioenlasten en lagere kosten voor ondersteuning.

7.4 Corporate governance DNB

7.4.1 Centrale bank – toezichthouder

DNB is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht en is behalve centrale bank ook prudentieel toezichthouder voor de financiële sector.

Als centrale bank maakt DNB deel uit van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en draagt bij aan de uitvoering van het monetaire beleid van de Europese Unie 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).

Als toezichthouder is DNB een zelfstandig bestuursorgaan (ZBO). De Minister van Financiën is verantwoordelijk op afstand. Voor een specifiek overzicht van de governance structuur van DNB wordt verwezen naar het onderdeel governance op de website van DNB.

Door de Minister van Financiën aangekondigde wijzigingen van de governance structuur van DNB

In zijn aanbiedingsbrief bij het rapport van de Commissie Scheltema aan de Tweede Kamer dd 29 juni 2010 heeft de Minister van Financiën wijzigingen in de governance structuur van DNB aangekondigd. Inmiddels is een brief aan de Tweede Kamer aangeboden voor wijziging van de Bankwet waarin enkele van de governance aanpassingen zijn neergelegd. Het betreft:

- Het verbreden van de taak van de Raad van Commissarissen: de toezichttaak van de RvC zal niet alleen het toezicht op de bedrijfs- en beheersmatige aspecten van het opereren van DNB omvatten, maar ook (de waarborgen voor de) beleidsmatige aspecten, zoals de uitvoering van het toezicht in algemene zin en de borging van de kwaliteit en effectiviteit van dat beleid.
- De omvang van de Raad van Commissarissen (max. 10 leden).
- De zittingsduur van de directieleden (herbenoeming 1 maal voor dezelfde functie).
- Wijziging van de procedure tot aanbevelingen tot benoeming van directieleden (door de RvC, gehoord de directie).
- Een nadere prononcering van het toezicht via de introductie van een Toezichtsraad Financiële Instellingen en een Voorzitter toezicht.

De corporate governance code

DNB hecht grote waarde aan goed ondernemingsbestuur. Hoewel de Nederlandse Corporate Governance Code (Code) slechts van toepassing is op beursvennootschappen, kiest DNB ervoor zich te houden aan de toepasselijke principes en best practice-bepalingen uit de – in december 2008 geactualiseerde – 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. Op grond van artikel 14 lid 2 van de ESCB-Statuten dient de ambtstermijn van de president minimaal vijf jaar te zijn. Voorts 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. Hierdoor 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 193 van dit Jaarverslag.
- Aangezien 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 tevens het voorzitterschap van de Honorerings- en benoemingscommissie. Daarmee wordt afgeweken van bepaling III.5.11 van de Code.
- Nu artikel 27 van de Statuten reeds regels bevat 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 documenten van DNB, waaronder de Statuten, het Reglement van Orde en integriteitsregelingen, zijn gepubliceerd op [www.dnb.nl/Over DNB/Organisatie/Wetten en regelgeving/Gedragscode en regelingen](http://www.dnb.nl/OverDNB/Organisatie/Wetten%20en%20regelgeving/Gedragscode%20en%20regelingen).

7.4.2 *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

Binnen de jaarlijkse P&C-cyclus stelt de directie de hoofddoelstellingen en daarmee de kaders voor de organisatie vast. Het is aan de divisies om die doelstellingen te vertalen tot divisieplannen, 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 7.4.3). 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 7.3).

DNB streeft naar 100% rechtmatigheid van haar uitgaven. In 2010 bleek dat 99,2% (in 2009 en 2008 respectievelijk 98,5% en 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.

7.4.3 *Risicobeheersing*

Beschrijving van operationele risicobeheersing binnen DNB

De interne risicobeheersings- en controlesystemen bij DNB zijn afgeleid van het internationaal erkende Enterprise Risk Management raamwerk van het 'Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission' (COSO). 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 2010 wederom een top tien van operationele risico's opgesteld en besproken met de directie. In 2011 wordt de organisatie van het risicomangement van DNB verder versterkt, onder meer door de oprichting van een Risicomangement Comité waarmee de beheersing van de financiële- en operationele risico's verder wordt verscherpt. Daarnaast heeft DNB, als onderdeel van VITA (zie hoofdstuk 5), het interne risicomangement voor de Toezichttaak versterkt.

Binnen DNB wordt expliciet aandacht besteed aan drie specifieke deelgebieden van operationele risicobeheersing: Business Continuity Management (BCM), Informatiebeveiliging, en Compliance & Integriteit (C&i).

BCM focust op leidinggeven aan de voorbereiding en uitvoering van maatregelen ter beperking van zowel de materiële als immateriële schade als gevolg van een (dreigende) crisis, waarin een situatie ontstaat waarin de stabiliteit van DNB, de financiële markten en/of de financiële infrastructuur in het geding is. Mogelijke voorbeelden zijn: een pandemie, uitval van ICT-systemen, problemen bij een onder toezicht staande instelling en verstoringen in het betalingsverkeer. In dit kader heeft in juni 2010 een crisisoefening met de directie plaatsgevonden. Op het gebied van BCM heeft DNB in 2010 voorts diverse activiteiten ontplooid, zoals aanpassing van Business Continuity Plannen naar aanleiding van de sluiting van kantoor Apeldoorn en de ervaringen met de Mexicaanse griep.

Het doel van informatiebeveiliging binnen DNB is om op een consistente en effectieve wijze de vertrouwelijkheid, integriteit en beschikbaarheid van informatie te waarborgen. Op dit vlak zijn in 2010 diverse additionele maatregelen getroffen, zoals een verdere versteviging van interne samenwerking en een herijking van het beleid. Ook is het protocol voor informatiebeveiliging verder aangescherpt.

Op het gebied van Compliance & Integriteit worden doorlopend werkzaamheden verricht ten aanzien van de naleving en uitvoering van de integriteitregelingen van DNB en het bevorderen van een integriteitbewuste cultuur. In 2010 zijn specifieke integriteit risicoanalyses verricht. Deze hebben geleid tot concrete aanbevelingen voor verdere versterking van de beheersing van de top vijf integriteitrisico's voor de betreffende divisies. Tevens is in 2010 een model ontwikkeld waarmee DNB inzichtelijk kan maken wat managers doen aan het bevorderen van een integriteitbewuste cultuur. Daarnaast is een 'Integriteitkaart' gemaakt waarmee het begrip bij medewerkers over de diverse integriteitregelingen binnen DNB is toegenomen.

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 P&C-cyclus 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 met de Raad van Commissarissen besproken.

Belangrijkste risico’s

Voortdurend aandacht voor
omvang en kwaliteit
personeelsbezetting

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 7.5.

- Gebrek aan benodigde resources kan een risico opleveren bij het bereiken van de doelstellingen. Een goede kwaliteit en voldoende omvang van de personele bezetting heeft daarom voortdurend de aandacht. In dat kader zijn aandacht voor concurrerende arbeidsvoorwaarden, goede werving- en selectieprocessen en de ontwikkeling van haar medewerkers van groot belang. Voorts bestrijdt DNB een te grote concentratie van kennis door het voeren van een actief roulatiebeleid.
- De vele ontwikkelingen die op DNB af komen en de veranderingen die DNB in gang heeft gezet mogen niet ten koste gaan van de uitvoering van haar reguliere werkzaamheden. Een heldere prioriteitenstelling is derhalve van groot belang.
- De veranderende internationale verhoudingen kunnen de positie van Nederland binnen het economisch-financiële bestel verslechteren en dientengevolge de invloed van DNB binnen internationale gremia verminderen. Een actieve participatie in internationale fora en een duidelijke positionering vormen speerpunten in het beleid.
- Om het vertrouwensherstel zo goed mogelijk te faciliteren en hapering van dit proces te voorkomen geeft DNB prioriteit aan een duidelijke communicatie over haar werkzaamheden, waarbij haar verantwoordelijkheden maar ook de grenzen daarvan zo goed mogelijk voor het voetlicht worden gebracht.

Een evaluatie heeft uitgewezen dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen van DNB op orde zijn. Een aandachtspunt van zowel de interne- als externe accountant is het tijdig aanpassen van het systeem voor de uitvoering van het depositogarantiestelsel, zodat gedupeerde bankklanten hun geld terugkrijgen binnen zo werkdagen conform de nieuwe Europese richtlijn die per 2011 in werking is.

De geconstateerde tekortkomingen uit de evaluatie over 2009 zijn opgevolgd. DNB heeft de projectbeheersing en -governance versterkt. Het risicobewustzijn van medewerkers rond de beheersing van het proces rond opslag en distributie van bankbiljetten is vergroot.

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 2010 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 2010 naar behoren gewerkt.

De directie is van mening dat het bovengenoemde aandachtspunt ten aanzien van de niet-financiële risico’s geen afbreuk doet aan bovenstaande 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.

7.5 Beleggingen en financiële risico's

De (valuta)reserves van DNB dienen ter ondersteuning van het gemeenschappelijke Europese monetaire beleid en de financiële stabiliteitsmissie van DNB. Daarom 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. Met het tijdig signaleren, analyseren en rapporteren van marktontwikkelingen bouwt DNB ook kennis op die onmisbaar is voor een goede uitvoering van haar monetaire en financiële stabiliteitstaken.

7.5.1 Samenstelling van de beleggingsportefeuilles

Omvang van de reserves is
EUR 46,9 miljard

De reserves van DNB bedroegen ultimo 2010 EUR 46,9 miljard en bestaan uit externe reserves, een europortefeuille en een portefeuille Overige financiële activa (Ofa). De externe reserves kunnen worden uitgesplitst in goud (EUR 20,8 miljard), de Amerikaanse dollarportefeuille (EUR 6,9 miljard) en Special Drawing Rights (SDR-vorderingen op het IMF, van EUR 1,9 miljard). Alleen voor de dollar-, de euro- en de Ofa-portefeuille bestaat een actief beleggingsbeleid.

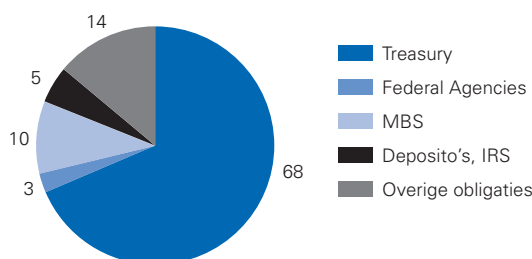
De fysieke goudvoorraad van DNB vervult in tijden van financiële crisis een functie als ultieme reserve en vertrouwensanker. Verder wordt goud aangehouden uit diversificatieoverwegingen.

Beleggingen bestaan uit een
dollarportefeuille ...

De Amerikaanse dollarportefeuille wordt aangehouden om in een eventuele behoefte aan deviezen voor ECB, IMF of de Nederlandse Staat of in de fundingbehoefte van Nederlandse banken te kunnen voorzien. De ECB kan een beroep doen op de centrale banken van het Eurosysteem indien bij interventies haar eigen reserves tekort zouden schieten. Het IMF kan DNB bovendien aanwijzen voor het leveren van valuta ter financiering van haar kredietverlening. De Nederlandse Staat, ten slotte, kan bij DNB een beroep doen om transacties in vreemde valuta af te wikkelen. Om snel aan een mogelijk verzoek te kunnen

Grafiek 7.1 - Samenstelling van de dollarportefeuille

Totale omvang per ultimo 2010, EUR 7,1 miljard, in procenten



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 de Amerikaanse overheid, semi-overheidsinstellingen en supranationale instellingen (zie grafiek 7.1). Een relatief klein deel van de dollarportefeuille (EUR 0,5 miljard) is belegd in vermogenstitels die recht geven op rente- en aflossingsbetalingen op Amerikaanse hypotheek (Agency Mortgage Backed Securities). Het dollarvalutarisico wordt door middel van valutaswaps volledig afgedekt. De dollarportefeuille heeft een relatief korte gewogen gemiddelde looptijd van 1,3 jaar.

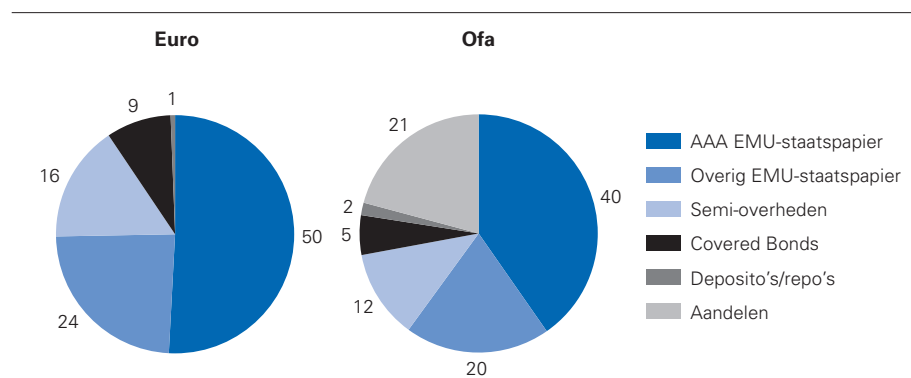
De omvang van de SDR-portefeuille hangt af van het gestorte quotum bij het IMF en het actuele beroep van het IMF op DNB voor de financiering van haar kredietverlening. De omvang van deze portefeuille is afgelopen jaar gestegen vanwege de rol van het IMF in de steunverlening aan landen in betalingsproblemen. In de loop van het verslagjaar is de mogelijkheid ontwikkeld en geïmplementeerd om het valutarisico dat voortvloeit uit deze SDR-positie volledig af te dekken door middel van valutaswaps. Deze strategie is mede opgezet met het oog op een eventueel verdere toename van de vorderingen op het IMF in de komende jaren.

... een europortefeuille en
Overige financiële activa

De europortefeuille (EUR 10,2 miljard) wordt niet tot de externe reserves gerekend, maar heeft wel een historische achtergrond als zodanig. De portefeuille omvatte voor de introductie van de euro de deutschmark (DM)-reserves van DNB en is na 1999 gedeeltelijk aangehouden in euro's. De beleggingsresultaten in deze portefeuille dragen bij aan de winst van DNB en het actieve beheer vergroot de kennis van DNB over ontwikkelingen in de Europese financiële markten. De europortefeuille is uitsluitend belegd in Europese (semi-)overheidswaarden en covered bonds (grafiek 7.2). De Ofa-portefeuille (EUR 7,0 miljard) staat tegenover het kapitaal en de gerealiseerde herwaarderingsreserves (de passiefzijde van de balans) en is belegd in vastrentende waarden en aandelen (EUR 5,5 miljard respectievelijk EUR 1,5 miljard). De vastrentende beleggingen bestaan uit Europese (semi-)overheidswaarden en covered bonds. De covered bond-beleggingen in deze portefeuilles betreffen uitsluitend covered bonds met een externe AAA-rating en een grote issue size (groter dan EUR 1 miljard) die in normale tijden voldoende liquiditeit garandeert. In 2009 is besloten het bezit van covered bonds in de eigen portefeuilles te bevriezen in verband met mogelijk ongewenste signaalwerking in relatie tot het opkopen van covered bonds in Eurosysteem-verband in het kader van onconventioneel monetair beleid (zie paragraaf 3.3). De aandelenbeleggingen zijn opgezet als een gewogen gemiddelde van regionale MSCI-indices.

Grafiek 7.2 - Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille

Totale omvang per ultimo 2010 EUR 10,2 miljard, respectievelijk EUR 7,0 miljard, in procenten



7.5.2 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 termijnhorizon en wordt in beginsel jaarlijks geëvalueerd en vastgesteld door de directie. Strategische beslissingen zijn bijvoorbeeld beslissingen over de soorten en omvang van de beleggingen en de valutaire samenstelling. Ook het overkoepelende risicokader, zoals de omvang van de risicobudgetten voor markt-, krediet- en liquiditeitsrisico, wordt door de directie vastgesteld. Het strategische beleid wordt geoperationaliseerd door een intern onderhouden strategische benchmarkportefeuille voor de vastrentende portefeuilles. Voor de aandelen en Mortgage Backed Securities (MBS) worden externe benchmarks gehanteerd.

... tactisch en actueel
beheer van beleggingen

Het onderhouden van marktcontacten levert DNB waardevolle informatie over de marktontwikkelingen en draagt zo bij aan prijsstabiliteit en financiële stabiliteit. Daarnaast biedt actief en tactisch beheer de mogelijkheid om in te spelen op de actuele marktontwikkelingen en daarmee extra rendement te behalen ten opzichte van de strategische benchmark. De Beleggingscommissie neemt binnen door de directie vastgestelde vrijheidsgraden tactische posities in. Tactische posities hebben 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 methodieken waarmee door de directie vastgestelde limieten aan instrumenten en tegenpartijen worden toegewezen, en voor het toezien op de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid. De verantwoordelijkheden, bevoegdheden en werking van de Beleggingscommissie zijn vastgelegd in het Charter Beleggingscommissie. In 2011 zal dit Charter herzien worden in het licht van de oprichting van een Risico-managementcomité voor het beheersen van de financiële en operationele risico's vanuit een integraal en balansbreed perspectief.

Het vermogens- en financieel 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. De afdeling Asset management is door middel van Chinese Walls afgeschermd van de monetaire taken (rentebesluiten en onconventioneel beleid) en toezicht-taken (ontwikkelingen bij individuele onder toezicht staande ondernemingen) van DNB. Voor een tweetal mandaten is het vermogensbeheer uitbesteed aan externe managers: de beleggingen in aandelen en in Mortgage Backed Securities (MBS). De Afdeling Risk management adviseert de directie over het strategische beleggingsbeleid en het financieel risicoraamwerk en is verantwoordelijk voor de monitoring van de risico's van de beleggingen. Risk management wordt hiërarchisch aangestuurd door de divisiedirecteur en heeft een directe verantwoordingslijn naar de directie van DNB.

De directie stelt jaarlijks de risicobudgetten vast op basis van een lange termijn beleggingshorizon. In 2010 heeft de directie besloten tot het uitvoeren van een risicoreductie in de eigen beleggingsportefeuilles. Een belangrijke reden hiervoor is dat de balansbrede risico's zijn toegenomen door onconventionele monetaire beleidsmaatregelen van de ECB. Daarnaast heeft de toegenomen volatiliteit van staatsobligaties uit de periferie het risico op de eigen beleggingen doen toenemen, terwijl de rendementen op de obligaties van de core landen juist tot

historisch lage niveau's zijn gedaald. In paragraaf 7.5.4 wordt nader op het financieel risicobeheer ingegaan.

In 2010 heeft een externe evaluatie plaatsgevonden van de beleggingsprocessen en de strategische inrichting hiervan. Het algemene oordeel is positief en DNB scoort ook goed ten opzichte van de peer group van centrale banken, waarin het in de 'upper quartile' wordt geclassificeerd.

7.5.3 Beleggingsresultaten

Positief rendement in 2010
van 3,3%

In 2010 is een rendement van 3,3% (EUR 0,85 miljard) behaald op de totale beleggingsportefeuille, exclusief goud en vorderingen op het IMF. Een jaar eerder was dat 4,7% (EUR 1,3 miljard). De rendementsontwikkeling per deelportefeuille over de jaren 2008-2010 is weergegeven in tabel 7.3 en grafiek 7.3.

Zowel op de vastrentende portefeuilles als op de aandelenportefeuille is in 2010 een positief rendement behaald. Voor de vastrentende beleggingen in de dollar- en europortefeuilles vloeit dit voort uit het rente-inkomen en kapitaalwinsten: de obligatiewaarderingen stegen omdat de rentes zowel in Duitsland als de Verenigde Staten (VS) per saldo zijn gedaald over het verslagjaar. Voor de aandelenbeleggingen geldt dat de afnemende risicoaversie van beleggers en optimisme over de conjuncturele effecten van de verregaande verruiming van het Amerikaanse monetaire beleid in de tweede helft van het verslagjaar een fors koersherstel opleverden.

Het resultaat op de dollarportefeuille (exclusief MBS-beleggingen) bedroeg 1,7% over 2010, iets meer dan de 1,0% over 2009. Dit rendement is hoofdzakelijk opgebouwd uit rente-inkomen en kapitaalwinst op dollarobligaties uitgegeven door de Amerikaanse overheid en supranationale en semi-gouvernementele instellingen. De kapitaalwinst laat zich vooral verklaren door de daling van de (korte) rente in de VS die per saldo over het verslagjaar heeft plaatsgevonden. Hierin ligt ook de verklaring voor het rendementsverschil met vorig jaar, toen de korte rente in de VS per saldo vrijwel stabiel bleef waardoor nauwelijks kapitaalwinst werd gemaakt.

Tabel 7.3 - Performance DNB-portefeuilles

In procenten op jaarbasis

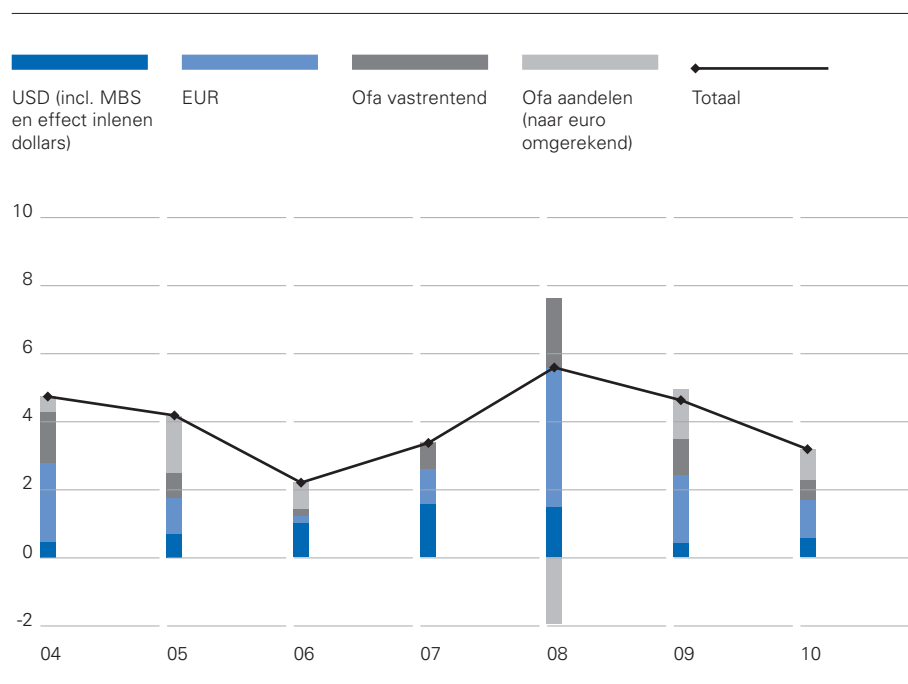
| | 2010 Rendement | 2009 Rendement | 2008 Rendement |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| USD (excl. MBS) ¹ | 1,7 | 1,0 | 5,6 |
| MBS ¹ | 5,4 | 6,0 | 8,3 |
| Effect inlenen dollars | | | |
| <i>Totaal USD</i> ² | 2,1 | 1,7 | 6,0 |
| EUR | 2,6 | 4,4 | 8,7 |
| Ofa vastrentend | 2,5 | 4,4 | 8,8 |
| Ofa aandelen | 16,7 | 28,4 | -39,1 |
| Totaal beleggingsresultaat | 3,3 | 4,7 | 5,7 |

1 Rendement in USD.

2 Rendement in EUR.

Grafiek 7.3 - Relatieve gewogen performance per jaar (bijdrage in het totale rendement)

In procenten



De MBS-portefeuille van EUR 0,5 miljard behaalde een rendement van 5,4% over 2010, tegen 6,0% in 2009. De MBS-portefeuille van DNB bestaat uitsluitend uit 'prime' beleggingen met een AAA-kredietbeoordeling en een garantie door de Amerikaanse Government Sponsored Enterprises en Ginnie Mae. DNB heeft geen beleggingen in het Alt-A- of subprime-segment. Aangezien de MBS-beleggingen worden aangehouden om diversificatieredenen, moet het risicoprofiel representatief zijn voor de AAA Agency MBS-markt. Dit wordt gerealiseerd door het portefeuillebeheer 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 bedroegen de rendementen 2,6%, respectievelijk 2,5% over 2010, tegen 4,4% voor beide portefeuilles over 2009. Het rendement bestaat overwegend uit rente-inkomen en waardeinstijging van Duits benchmark-papier en andere kwalitatief hoogwaardige obligaties. Obligaties uit de Europese periferie hebben negatief bijgedragen aan het resultaat. Verder is in het midden van het jaar de omvang van de europortefeuilles alsmede de gemiddelde looptijd gereduceerd. Door de verliezen op perifere obligaties en het lagere renteniveau van obligaties van de hoogste kwaliteit is het rendement over 2010 achtergebleven bij het rendement over 2009.

Uit diversificatieoverwegingen 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 de benchmarks passief volgen binnen nauwe bandbreedtes. Gedurende het verslagjaar is gewerkt aan de ontwikkeling van een Verantwoord Beleggen-beleid (VB). Besloten is een

De aandelenbeleggingen worden passief beheerd

eerste stap te zetten en voor een gedeelte van de aandelenbeleggingen een derde vermogensbeheerder aan te stellen om het VB-beleid uit te voeren.

De aandelenbeleggingen hebben in het verslagjaar een rendement van 16,7% opgeleverd, tegen een rendement van 28,4% over 2009. De stijging van aandelenprijzen in 2010 trad voornamelijk op in het vierde kwartaal in reactie op de aankondiging van het opnieuw op grote schaal opkopen van Amerikaanse staatsobligaties door de Federal Reserve en het wegebben van de angst voor een double dip, een terugval naar een economische recessie.

7.5.4 *Financieel risicobeheer*

Kredietcrisis verhoogt
risico's balansbreed

Als gevolg van de kredietcrisis zijn de balansbrede risico's van DNB dit jaar sterk toegenomen. De problemen in de Europese periferie hebben geleid tot grotere markt- en kredietrisico's van de eigen beleggingen. Daarnaast zijn de risico's buiten het reservebeheer toegenomen als gevolg van groeiende IMF-trekkingen en het onconventionele monetaire beleid zoals het aankoopprogramma voor covered bonds (Covered Bond Purchase Programme CBPP), het Securities Markets Programme (SMP) en de nog altijd verruimde monetaire kredietverlening aan banken. De risico's uit hoofde van het onconventionele monetaire beleid zijn nauwgezet gemonitord, onder andere via het interne covered bonds comité, en zijn steeds expliciet onderdeel geweest van de beleidsmatige afwegingen.

Risico's bij de beleggingen
gereduceerd

Ter compensatie van de toegenomen balansbrede risico's en een lager risicobudget, als gevolg van een lager monetair inkomen door de lage rentestand, is door de directie afgelopen jaar besloten om in navolging van 2009 ook in 2010 een risicoreductie toe te passen in het reservebeheer. Deze risicoreductie heeft plaatsgevonden in de europortefeuilles door de totale omvang terug te brengen en door de gemiddelde looptijd te verkorten. De implementatie van de risicoreductie heeft op twee manieren plaatsgevonden. Deels is het risico gereduceerd op basis van natuurlijk verval (passieve reductie). Op het liquide deel van de portefeuille is een actieve risicoreductie toegepast met als randvoorwaarde dat er geen prijseffecten door mochten optreden. De implementatie van de actieve risicoreductie is in twee stappen uitgevoerd, de eerste stap in juni en de tweede stap in september. De Beleggingscommissie heeft op de implementatie toegezien.

Voor het meten en beheersen van het marktrisico maakt DNB gebruik van 'Value-at-Risk' (VaR), aangevuld met scenarioanalyses en stresstesten. Het marktrisico bestaat uit rente-, spread-, valuta- en aandelenrisico. De VaR-risicomaatstaf geeft – uitgaande van een bepaald betrouwbaarheidsinterval – het maximale potentiële kapitaalverlies dat in een bepaalde periode kan optreden. Voor het meten van kredietrisico – default risico en migratierisico's – wordt gebruik gemaakt van een 'Credit Value-at-Risk'-model. In aanvulling op de (Credit) Value-at-Risk-berekeningen worden stresstesten uitgevoerd om inzicht te krijgen in extreme risico's.

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.

Het valutarisico op de
dollar- en SDR-posities is
afgedekt

Het aandelenrisico wordt beheerst door een portefeuille aan te houden die gespreid is over diverse geografische regio's. Het dollarvalutarisico is sinds 2004 door middel van valutaswaps volledig afgedekt. Eind 2009 is tevens besloten om het SDR-valutarisico volledig af te dekken zodra er een SDR valutaswap beschikbaar zou zijn. Er is daarop samengewerkt met de BIS om een SDR/

EURO valutaswap te creëren en daarnaast om hedge-accounting aan de boekhoudkundige regels van het Eurosysteem toe te voegen. Beide zijn in 2010 gerealiseerd. Sinds september is het valutarisico op de SDR-positie volledig afgedekt.

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 en (semi-)overheden. De methodieken waarmee deze limieten worden toegewezen valt onder de verantwoordelijkheid van de Beleggingscommissie. Dit jaar is bijzondere aandacht besteed aan een model voor het meten van landenrisico met het oog op de limieten voor overheidspapier. De methodiek maakt gebruik van intern vastgestelde landenscores en vermindert de afhankelijkheid van externe credit ratings.

Operationele risico's, zoals risico's die samenhangen met inadequate of tekortschietende interne processen, medewerkers en systemen, en risico's ten gevolge 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.

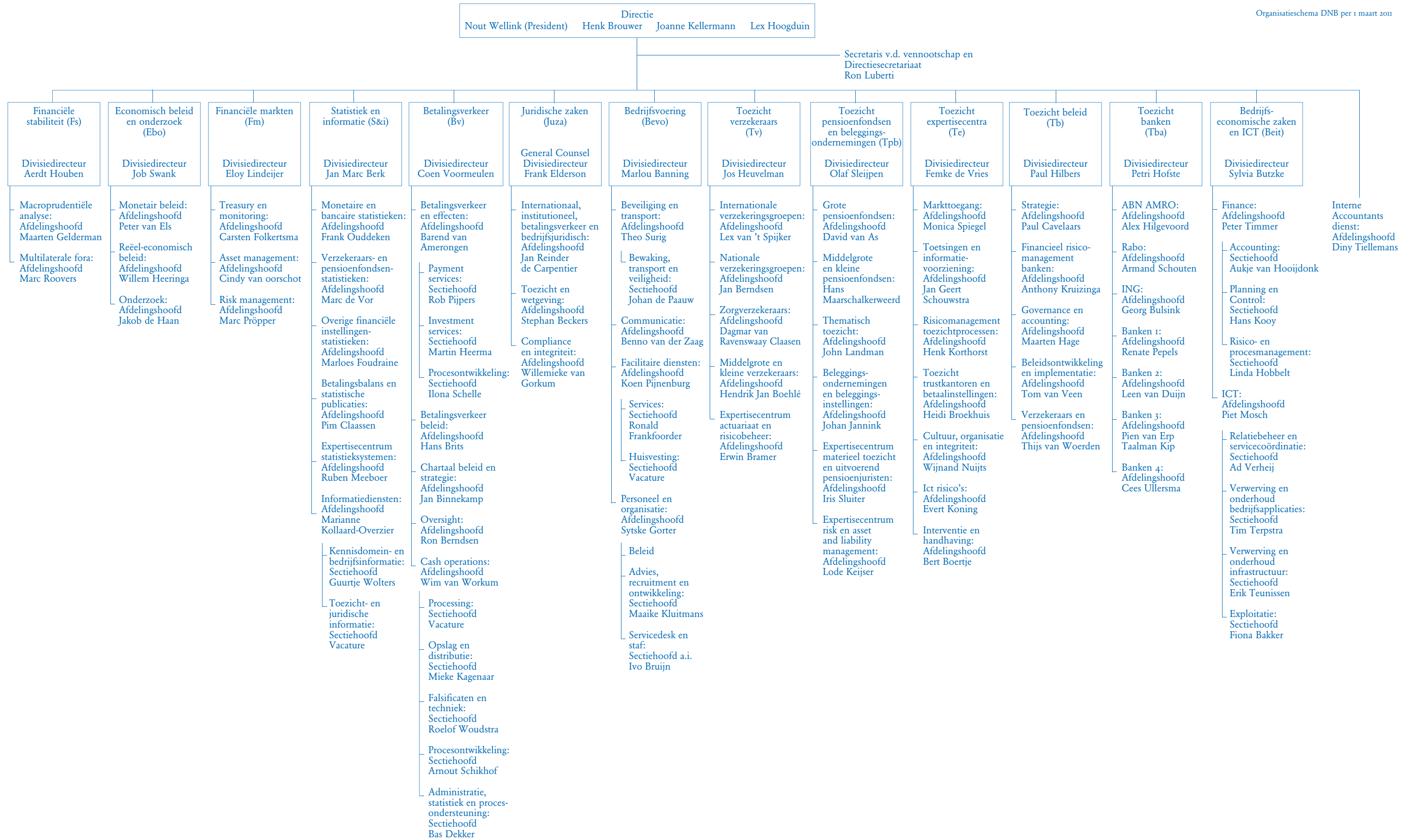
7.5.5 Dienstverlening in Eurosysteemverband

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 risicobeheer van de ECB van toepassing is. De door DNB beheerde portefeuille heeft een omvang van circa JPY 288 miljard (EUR 2,4 miljard).

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

De tweede vorm van dienstverlening heeft betrekking op de zogenoemde Reserve Management Services (RMS). Omdat 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 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 risicomangement. Ook wordt in dit verband bijgedragen aan technische assistentie en kennisuitwisseling in IMF-verband.



8 Verslag van de Raad van Commissarissen

8.1 Inleiding

De Raad van Commissarissen houdt toezicht op het beheer van DNB. Daartoe wordt onder meer aandacht geschonken aan de bedrijfs- en beheersmatige aspecten van het opereren van DNB, zoals dit onder andere blijkt uit reguliere bedrijfsinformatie waaronder (kwartaal)rapportages, de financiële verslaggeving en het begrotings- en verantwoordingsproces. Beleidsmatige aspecten, zoals de uitvoering van het toezicht, vallen vooralsnog niet onder zijn taken. De Raad heeft echter kennis genomen van het voornemen van de Minister van Financiën om de Bankwet 1998 in diër voege te wijzigen dat de Raad voortaan ook toezicht houdt op (waarborgen voor de) beleidsmatige aspecten, te weten de uitvoering van het toezicht in algemene zin en de borging van de kwaliteit en effectiviteit van dat beleid. De Raad verwelkomt dit voorstel tot verbreding van zijn taken, waarmee hij zijn toezichthoudende taak verder kan invullen. In 2011 zal de hand worden gelegd aan de verdere uitwerking hiervan.

Ook over de verdere elementen van de door de Minister voorgestane aanpassingen van het governancemodel van DNB heeft de Raad in het verslagjaar uitvoerig gesproken. Dit model behelst onder andere een nadere prononcering van het toezicht door de introductie van een primair aanspreekpunt voor toezichtsangelegenheden in de vorm van een Voorzitter toezicht en via een zogenoemde Toezichtsraad Financiële Instellingen, die zal dienen als een platform voor de voorbereiding van de besluitvorming door beide 'toezichtsdirecteuren'. De Raad zal in de komende periode bijzondere aandacht besteden aan de concrete uitwerking van dit model, waarbij volledigheidshalve zij aangetekend dat de inhoud van het betreffende wetsvoorstel nog niet volledig vaststaat: voor behandeling in het Parlement zal het nog moeten worden gezien door de Raad van State en de ECB.

In het verslagjaar is ook veel aandacht besteed aan de lessen die DNB heeft getrokken uit de financiële crisis. Een bijzondere plaats wordt daarbij ingenomen door de aanbevelingen die in diverse externe onderzoeken zijn gedaan. Daaruit vloeit onder meer het voornemen voort om te komen tot een krachtiger en effectiever toezicht. De wijze waarop dit zal worden gerealiseerd is onder meer verwoord in de Visie Toezicht 2010-2014 en het Plan van aanpak Cultuurverandering, welke onder andere uitgebreid met de Raad zijn besproken en waarin hij zich ten volle kan vinden. Het implementatietraject dat daartoe is ingezet en waarover de Minister van Financiën is geïnformeerd, biedt naar het oordeel van de Raad van Commissarissen vertrouwen in het slagen van deze projecten.

8.2 Samenstelling, benoemingen

Wegens het verstrijken van hun benoemingstermijn zijn Zijne Koninklijke Hoogheid De Prins van Oranje en mw. mr. E. H. Swaab per 1 juli 2010 uitgetreden. De Raad wil hen dank zeggen voor de uiterst waardevolle bijdragen die zij de afgelopen 12 jaar aan het functioneren van de Raad hebben geleverd. Per 1 oktober 2010 respectievelijk 1 januari 2011 zijn mw. prof.mr. H.M. Vletter-van Dort en prof.dr. J.A. van Manen benoemd tot lid van de Raad. Met hun benoeming wordt vooral de expertise op het terrein van governance, accountancy, toezicht en de financiële sector verder verstevigd, hetgeen ook aansluit bij de mogelijke taakverbreding van de Raad. De Raad is voorts verheugd dat ir. G.J. Kleisterlee bereid is gevonden zijn lidmaatschap te verlengen. Hij is per 1 juli 2010 herbenoemd. 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 verdere uitbreiding van het aantal vrouwelijke leden.

De volledige samenstelling van de Raad van Commissarissen en zijn Commissies evenals van de directie is opgenomen op pagina 13 van dit jaarverslag.

8.3 Werkzaamheden

De Raad heeft in het verslagjaar elf maal plenair vergaderd met de voltallige directie. Naast reguliere bijeenkomsten betrof dit ook een aantal bijzondere vergaderingen in verband met het eerder genoemde Plan van aanpak Cultuurverandering en de beoogde governanceaanpassingen. Geen van de commissarissen is bij de vergaderingen regelmatig afwezig geweest. Ook de Financiële Commissie (FC) en de Honorerings- en benoemingscommissie (HBC) zijn regelmatig bijeen geweest. De werkzaamheden van de FC en HBC worden verderop kort beschreven. Voorts is er veelvuldig tussentijds contact geweest tussen de Voorzitter en de President over aangelegenheden die het taakgebied van de Raad raken.

De financiële resultaten over 2010 zijn aan de orde geweest in de FC en in de plenaire vergaderingen van de Raad. De behandeling daarvan geschiedt aan de hand van de periodieke financiële verslagen, beleggingsrapporten, de Management Letters van de externe accountant en de interne accountantsdienst (Iad) en de kwartaalverslagen van de Iad. Bovendien wordt aandacht besteed aan specifieke rapportages of analyses op deelgebieden. De FC adviseert de voltallige Raad over de noodzakelijke besluitvorming rond de financiële stukken, zoals de begroting en de jaarrekening. Inzake het behaalde financiële resultaat over 2010 heeft de Raad vastgesteld dat de nettowinst ten opzichte van 2009 licht is gedaald met EUR 58 miljoen, van EUR 1.707 miljoen over 2009 (exclusief goudverkopen) naar EUR 1.649 miljoen. In 2010 hebben geen goudverkopen plaatsgevonden. De daling is vooral het gevolg van de per saldo lagere interestopbrengsten van de beleggingen en de daling van de renteresultaten van de geldmarkt, hoofdzakelijk als gevolg van het lagere gemiddelde niveau van de geldmarktrenten in combinatie met lagere uitzettingen betreffende de herfinancieringstransacties. Met betrekking tot de kosten is sprake van een stijging van ongeveer EUR 67 miljoen ten opzichte van het voorgaande jaar,

hetgeen, naast enkele kleinere posten, voor het overgrote deel wordt veroorzaakt door de stijging van de pensioenlasten als gevolg van de toepassing van de nieuwe RJ 271 richtlijn per 1 januari 2010, alsmede de gevormde voorziening voor het CCBM-2-project.

De Raad heeft de jaarrekening 2010 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 30 maart 2011 aan de directie décharge verleend voor het gevoerde beleid en aan de Raad voor het uitgeoefende toezicht.

Ten aanzien van het interne bedrijf constateert de Raad dat met voortvarendheid de uitvoering van verscheidene verbeterprocessen, opgezet naar aanleiding van de lessen die uit de financiële crisis en externe onderzoeken zijn getrokken, ter hand is genomen. Zo is het Plan van aanpak Cultuurverandering opgesteld, dat organisatorische, beheersmatige en processuele aanpassingen bevat teneinde te komen tot een verdere verbetering van de slagkracht en effectiviteit van het toezicht. Dit heeft onder meer geleid tot een herstructurering van de toezichtorganisatie, een aanscherping van het personeelsbeleid en externe assessments van de uitvoering van het toezicht. De Raad heeft vastgesteld dat alle in genoemd Plan van aanpak opgenomen maatregelen overeenkomstig de planning zijn gerealiseerd. Daarmee is vanzelfsprekend niet gezegd dat de beoogde gedragsveranderingen in het toezicht reeds zijn voltooid; dergelijke processen vergen een langere doorlooptijd om te kunnen beklijven en zullen dus ook de komende jaren nadrukkelijk moeten worden gevolgd. De Raad ziet dit als een van zijn belangrijkste verantwoordelijkheden.

Ook op andere terreinen van het interne bedrijf zijn belangrijke resultaten geboekt. De Raad stelt vast dat het beveiligingsbeleid en de daarbij behorende voorzieningen, zowel op IT-gebied als infrastructureel, verder zijn aangescherpt en verfijnd en de grootscheepse verbouwing van het pand te Amsterdam, onder meer nodig om medewerkers uit het pand te Apeldoorn goed te kunnen integreren, succesvol is uitgevoerd. Voorts is het HR-systeem gemoderniseerd en is de IT-infrastructureel dusdanig aangepast dat door de medewerkers voortaan meer tijd- en plaatsafhankelijk kan worden gewerkt. Als gevolg van doorgevoerde verbeteringen in de efficiency van de bankbiljettencirculatie is besloten tot een reorganisatie van de afdeling Chartaal operations. Deze reorganisatie verloopt conform planning. De Raad heeft voorts ook dit jaar uitgebreid aandacht geschonken aan het management development beleid, dat binnen een kennisinstituut als DNB een centrale plaats inneemt. Ten slotte constateert de Raad met genoegen dat DNB op basis van een uitgebreide stakeholdersdialog een lange termijnvisie heeft geformuleerd inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen en dat veel aandacht wordt besteed om duurzaamheid waar mogelijk in de bedrijfsprocessen te verankeren.

De Raad heeft vastgesteld dat de belangrijkste interne sturingsinstrumenten binnen DNB zoals de planning- en controlcyclus en het risicobeheersings- en controlesysteem, goed hebben gefunctioneerd. Daaruit voortvloeiende aandachtspunten betroffen onder meer een verbetering van het projectportfolio-management en de administratieve inrichting van het depositogarantiestelsel. Inzake het majeure project CCBM2, waarin DNB samen met de Nationale Bank van België een gemeenschappelijk onderpandsysteem voor het ESCB ontwikkelt, is vastgesteld dat nadere specificatievereisten leiden tot overschrijding van het door de Governing Council vastgestelde 'maximum cost offer', hetgeen heeft geleid tot het treffen van een voorziening in de jaarrekening van EUR 10 miljoen.

De begroting voor 2011 is door de Raad besproken en goedgekeurd op 26 november 2010. 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 16 december 2010. De ZBO-verantwoording 2010, waarin verantwoording wordt afgelegd over de uitvoering van de taken van DNB als zelfstandig bestuursorgaan, is door de Raad goedgekeurd in zijn vergadering van 1 maart 2011. De begroting en de ZBO-verantwoording zijn te raadplegen op de website van DNB.

De Raad heeft ook dit jaar met de directie gesproken over de (toekomstige) ontwikkelingen in de financiële sector. Daarbij is aandacht besteed aan algemene ontwikkelingen waarover elders in dit jaarverslag uitvoerig verslag wordt gedaan, maar ook over meer specifieke zaken als de consequenties van de invoering van de nieuwe kapitaal- en liquiditeitsnormen van Bazel III, het landenrisicobeleid en de implementatie van de Visie Toezicht 2010-2014. De Raad evalueert jaarlijks zijn eigen functioneren. Dit geschiedt aan de hand van door de Voorzitter met de individuele leden gevoerde gesprekken, waarvan de uitkomsten plenair worden besproken. Er is geconstateerd dat de mogelijkheden dienen te worden onderzocht van een verdere versterking van de Financiële Commissie, gelet op de steeds belangrijker wordende rol van deze commissie. Tevens is de behoefte vastgesteld om een verdiepingsslag aan te brengen ten aanzien van het generieke beleid inzake het prudentiële toezicht. Deze bevindingen sluiten aan op de door de Minister aangekondigde voorstellen ter versterking van de governance van DNB en zijn leidend geweest bij de invulling van de medio 2010 opengevallen vacatures in de Raad en zullen ook worden meegenomen bij verdere mutaties in komende jaren. De Raad is van mening dat de profielschets voor de Raad, zoals gepubliceerd op de website van DNB, adequaat rekening houdt met deze punten en dat de huidige samenstelling en de aanwezige expertise en ervaring de Raad in staat stellen zijn huidige en toekomstige taken goed te kunnen uitvoeren. Voorts heeft de Raad in het bijzijn van de President en aan de hand van door hem gevoerde gesprekken, aandacht besteed aan het functioneren van de directie. De leden van de Raad hebben, zoals gebruikelijk, overeenkomstig een vastgesteld schema de periodieke Overlegvergaderingen tussen de directie en de Ondernemingsraad (OR) bijgewoond. De Raad acht dit bijzonder waardevol, nu dit in staat stelt voeling te houden met diverse onderdelen van de organisatie hetgeen nuttige inzichten oplevert die de Raad bij zijn taken kan betrekken.

8.4 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 Bedrijfs-economische zaken, de Divisiedirecteur Financiële markten, het Afdelingshoofd van de Iad, de secretaris van de vennootschap en een aantal interne functionarissen op de relevante werkterreinen. De FC heeft de jaarstukken uitvoerig besproken en daarbij de rapportages van de Iad en de bevindingen van de externe accountant betrokken. De FC heeft de Raad geadviseerd de jaarstukken vast te stellen. Daarnaast is inzake de ZBO-verantwoording 2010 geconcludeerd dat dit stuk een helder inzicht geeft in de wijze waarop DNB haar ZBO-taken heeft uitgevoerd. Voorts heeft de Commissie de begrotingsschets 2011 en de daarop gebaseerde definitieve begroting beoordeeld. Naar het oordeel van de FC is sprake van een

verantwoorde begroting, mede ook met het oog op de intensiveringen die binnen het toezicht zullen moeten worden gerealiseerd. De FC heeft de Raad geadviseerd de begroting goed te keuren.

De FC heeft in het verslagjaar uitgebreid aandacht besteed aan een keur van bedrijfsmatige aangelegenheden, zoals de financiële verslagen, het risicobeheer, de kwartaalverslagen van de Iad, de beleggingsverslagen van de afdeling Financiële markten en de kwartaalrapportages van de Afdeling Compliance & integriteit. Vanzelfsprekend nemen ook het externe accountantsverslag en de Management Letter van de externe accountant alsook die van de Iad een prominente plaats in op de agenda's van de FC. Er is vastgesteld dat de directie voldoende aandacht heeft besteed aan de opvolging van de bevindingen en aanbevelingen die in de Management Letters zijn opgenomen. Zoals gebruikelijk is zowel de externe accountant als het Afdelingshoofd Iad, die overigens ook tussentijds zo nodig rechtstreekse toegang hebben tot de commissie, de gelegenheid gegeven separaat met de FC te spreken.

8.5 **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 2010 zes maal bijeen geweest. Een belangrijk gespreks-onderwerp betrof de toekomstige samenstelling van de Raad, mede in het licht van de mogelijke verbreding van zijn taken. Voorts is aandacht besteed aan de functieprofielen voor de directie en de profielschets voor de Raad, teneinde de toekomstbestendigheid daarvan te verzekeren. Andere onderwerpen betroffen de toetsingscriteria voor nevenfuncties van directieleden en commissarissen en regelgeving voor het aanvaarden van geschenken en uitnodigingen door de directie. 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.

Ten slotte heeft de HBC in het verslagjaar een aanvang gemaakt met het selectietraject voor de per 1 juli 2011 openvallende vacatures in de directie van DNB. Bij het ter perse gaan van dit jaarverslag konden daaromtrent nog geen mededelingen worden opgenomen.

8.6 **Gemeenschappelijke Vergadering**

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

8.7 **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.
Alle commissarissen zijn onafhankelijk in de zin van de Corporate Governance Code, met uitzondering van prof.dr. Van Manen die in het jaar voorafgaande aan zijn benoeming verbonden was aan het accountantskantoor PricewaterhouseCoopers dat optreedt als externe accountant van DNB (Beste Practicebepaling III.2.2.c)

Amsterdam, 1 maart 2011

De Raad van Commissarissen van
De Nederlandsche Bank NV

Drs. J.F. Van Duyne, voorzitter
Mr. A.H. van Delden, secretaris

Jaarrekening

Balans per 31 december 2010 (na winstbestemming)

EUR miljoen

| | 31 december 2010 | 31 december 2009 |
|---|------------------|------------------|
| Activa | | |
| 1 Goud en goudvorderingen | 20.782 | 15.090 |
| 2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta | 13.802 | 12.445 |
| 2.1 Vorderingen op het IMF | 7.544 | 6.746 |
| 2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa | 6.258 | 5.699 |
| 3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta | 668 | 1.329 |
| 4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro | 28 | 95 |
| 5 Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied | 2.569 | 37.595 |
| 5.1 Basisherfinancieringstransacties | 1.654 | 629 |
| 5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties | 915 | 36.966 |
| 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 | 4.295 | 1.612 |
| 7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro | 17.450 | 13.683 |
| 7.1 Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden | 7.442 | 1.632 |
| 7.2 Overige waardepapieren | 10.008 | 12.051 |
| 8 Vorderingen binnen het ESCB | 65.789 | 37.802 |
| 8.1 Deelneming in de ECB | 336 | 269 |
| 8.2 Vorderingen uit hoofde van overdracht van externe reserves aan de ECB | 2.297 | 2.297 |
| 8.3 Vorderingen tegenover de uitgifte van ECB schuldbewijzen | 0 | 0 |
| 8.4 Overige vorderingen binnen het ESCB (netto) | 40.217 | 15.317 |
| 8.5 Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem | 22.939 | 19.919 |
| 9 Overige activa | 8.029 | 11.587 |
| 9.1 Voorraad munten | 8 | 8 |
| 9.2 Immateriële- en materiële vaste activa | 237 | 228 |
| 9.3 Overige financiële activa | 7.119 | 10.535 |
| 9.4 Overlopende activa | 637 | 585 |
| 9.5 Diversen | 28 | 231 |
| Totaal activa | 133.412 | 131.238 |

Amsterdam, 1 maart 2011

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 2010</u> | <u>31 december 2009</u> |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Passiva | | |
| 1 Bankbiljetten in omloop | 44.147 | 42.397 |
| 2 Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro | 50.000 | 57.902 |
| 2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen) | 17.783 | 17.511 |
| 2.2 Depositofaciliteit | 12.867 | 40.391 |
| 2.3 Termijndeposito's | 19.350 | 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 | 154 | 93 |
| 3.1 Overheid | 99 | 26 |
| 3.2 Overige verplichtingen | 55 | 67 |
| 4 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro | 4.863 | 2.218 |
| 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 | 5.597 | 5.265 |
| 8 Verplichtingen binnen het ESCB | 0 | 0 |
| 8.1 Verplichtingen tegenover de uitgifte van ECB schuldbewijzen | 0 | 0 |
| 8.2 Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto) | 0 | 0 |
| 9 Overige passiva | 893 | 1.010 |
| 9.1 Overlopende passiva | 636 | 717 |
| 9.2 Diversen | 257 | 293 |
| 10 Voorzieningen | 149 | 306 |
| 11 Herwaarderingsrekeningen | 20.365 | 14.941 |
| 12 Kapitaal en reserves | 7.244 | 7.106 |
| 12.1 Geplaatst kapitaal | 500 | 500 |
| 12.2 Algemene reserve | 6.735 | 6.589 |
| 12.3 Wettelijke reserve | <u>9</u> | <u>17</u> |
| Totaal passiva | 133.412 | 131.238 |

Amsterdam, 1 maart 2011

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyn, *Voorzitter*

A.M. Fentener van Vlissingen

W.G. Tuinenburg

E. Kist, *Vice-voorzitter*

T. van de Graaf

H.M. Vletter-van Dort

A.H. van Delden, *Secretaris*

G.J. Kleisterlee

F. Bolkestein

J.A. van Manen (per 1 januari 2011)

Winst- en verliesrekening over 2010

EUR miljoen

| | 2010 | 2009 |
|--|--------------|--------------|
| 1 Rentebaten en dividend | 1.761 | 1.941 |
| 2 Rentelasten | -379 | -478 |
| Netto interestbaten | 1.382 | 1.463 |
| 3 Gerealiseerde verkoopresultaten | 848 | 420 |
| 4 Afwaardering op lagere marktwaarde | -192 | -31 |
| Netto baten uit hoofde van interest, dividend, gerealiseerde verkoopresultaten en afwaardering op lagere marktwaarde | 2.038 | 1.852 |
| 5 Provisiebaten | 14 | 25 |
| 6 Provisielasten | -9 | -10 |
| Provisie | 5 | 15 |
| 7 Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen | -183 | -16 |
| 8 Overige baten | 107 | 107 |
| Totaal netto baten | 1.967 | 1.958 |
| 9 Personeelskosten | 180 | 133 |
| 10 Andere beheerskosten | 80 | 77 |
| 11 Afschrijving op (im)materiële vaste activa | 25 | 21 |
| 12 Productiekosten bankbiljetten | 21 | 25 |
| 13 Overige lasten | 16 | 0 |
| 14 Geactiveerde kosten software | -4 | -5 |
| Totaal bedrijfslasten | 318 | 251 |
| Netto winst | 1.649 | 1.707 |

Amsterdam, 1 maart 2011

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

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

H.J. Brouwer

A.J. Kellermann

L.H. Hoogduin

Amsterdam, 1 maart 2011

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyn, *Voorzitter*E. Kist, *Vice-voorzitter*A.H. van Delden, *Secretaris*

F. Bolkestein

A.M. Fentener van Vlissingen

T. van de Graaf

G.J. Kleisterlee

J.A. van Manen (per 1 januari 2011)

W.G. Tuinenburg

H.M. Vletter-van Dort

Toelichtingen op de balans per 31 december 2010 en de winst- en verliesrekening over 2010

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. Daarnaast wordt het kasstroomoverzicht niet opgenomen. Daar waar de ESCB-grondslagen niet voorzien, geldt de Nederlandse wet- en regelgeving.

Stelselwijziging

In verband met de toepassing van de in 2009 gewijzigde Richtlijn voor de jaarverslaggeving inzake personeelsbeoordelingen (RJ271), waarbij het ten aanzien van de pensioenen is toegestaan de betaalde premie in plaats van de actuariel bepaalde lasten met toepassing van de ‘corridor’ als last te verwerken, is de verwerking van de pensioenen dienovereenkomstig gewijzigd. In 2010 heeft een vrijval van de voorziening plaatsgevonden ten gunste van de algemene reserve. De vergelijkende cijfers in verband met deze stelselwijziging zijn niet aangepast, maar daar waar relevant in de toelichting vermeld.

Ten aanzien van de overige personeelsregelingen, (de bijdrage in de ziektekostenverzekering van de (beperkte groep) gepensioneerden, de (beperkte) inactiviteitsregeling, de jubileum- en afscheidsregeling en de sociaalplan regeling) is de wijze van waardering en lastenbepaling ongewijzigd ten opzichte van 2009.

Vergelijking met voorgaand jaar

Met inachtneming van het hiervoor vermelde zijn de gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar. Met ingang van 2010 worden de geactiveerde kosten software in de Winst-en verliesrekening apart vermeld onder de bedrijfslasten in plaats van onder de ‘Overige baten’. De vergelijkende cijfers van 2009 zijn dienovereenkomstig aangepast.

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, geamortiseerde kostprijs, danwel, voorzover van toepassing, tegen nominale waarde.

Voor wat betreft de waardepapieren zijn herwaarderingen uit hoofde van prijsverschillen per fondscode bepaald. Herwaarderingen als gevolg van valutakoersverschillen zijn bepaald per portefeuille per valutasoort. Positieve ongerealiseerde herwaarderingen zijn ten gunste van de ‘Herwaarderingsrekeningen’ gebracht. Negatieve ongerealiseerde herwaarderingen 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 valutakoersherwaardering van een valuta zijn niet gecompenseerd met positieve valutakoersverschillen op een andere valuta of positieve prijsverschillen. Negatieve verschillen uit hoofde van prijsherwaardering op een fondscode zijn niet gecompenseerd met positieve prijsherwaardering 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 verhandelbare waardepapieren en onderhandse leningen vindt plaats tegen marktwaarde op de laatste werkdag van het boekjaar met uitzondering van verhandelbare waardepapieren ingedeeld als tot de vervaldag aangehouden papieren (Held to Maturity). 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’ en ‘Overige activa’ (Overige financiële activa).

Waardepapieren die worden aangehouden voor monetaire beleidsdoeleinden worden gewaardeerd op basis van geamortiseerde kostprijs onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen gebaseerd op de ESCB-grondslagen.

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 krediet-

instellingen 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 termijnaankoop 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 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 hierna onder '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 deelnemende NCB's, die tezamen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.¹ De verdeling van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop geschiedt op de laatste werkdag van elke maand met gebruikmaking van de bankbiljettenverdeelsleutel.²

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 Eurosysteem. Deze vorderingen of verplichtingen, die rentedragend zijn,³ 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 kasovergang⁴ 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 referentieperiode⁵ 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 de door de ECB ontvangen seigniorage uit het haar toegekende aandeel van 8% in de eurobankbiljetten in omloop en de opbrengst van waardepapieren voortvloeiende uit het 'Securities Markets Programme' (SMP), volledig zullen toekomen aan de NCB's in hetzelfde jaar als deze opbrengsten zijn gerealiseerd. In januari van het daaropvolgende jaar zal de ECB in de vorm van een tussentijdse winstuitkering⁶ het bedrag uitkeren aan de NCB's. De Raad van Bestuur kan voor het einde

¹ Het herziene Besluit van de Europese Centrale Bank (ECB) van 13 december 2010 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (ECB/2010/29).

² 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)).

³ Het herziene Besluit van de ECB van 25 november 2010 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten met de euro als munt (ECB/2010/23).

⁴ Het jaar van de kasovergang heeft betrekking op het jaar dat de eurobankbiljetten zijn geïntroduceerd als wettig betaalmiddel in de desbetreffende lidstaat.

⁵ De referentieperiode betreft de 24-maands periode die start 30 maanden voor de dag waarop eurobankbiljetten wettig betaalmiddel worden in de desbetreffende lidstaat.

⁶ Besluit van de ECB van 25 november 2010 inzake de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit de in omloop zijnde eurobankbiljetten en die uit de inkomsten voortvloeiend uit de waardepapieren aangekocht onder het SMP-programma aan de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten (ECB/2010/23).

van het jaar besluiten de opbrengsten voortvloeiend uit het ‘Securities Markets Programme’ (SMP) en indien nodig, het volledige inkomen op eurobankbiljetten, deels of volledig in te houden als het uit te keren bedrag de netto jaarwinst van de ECB overschrijdt. 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 ten behoeve van een voorziening voor valutakoers-, rente-, krediet- 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 de betreffende stand van de herwaarderingsrekeningen niet toereikend is. 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 ter zake van andere inactiviteitsregelingen zijn berekend op 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 1.055,42 per fine troy ounce.

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

Miljoenen

| | EUR |
|-----------------------------------|---------------|
| Stand per 31 december 2009 | 15.090 |
| Mutatie herwaardering 2010 | <u>5.692</u> |
| Stand per 31 december 2010 | 20.782 |

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

| | 2010 | 2009 |
|----------------|----------|--------|
| Eind maart | 823,13 | 690,19 |
| Eind juni | 1.010,92 | 665,77 |
| Eind september | 960,58 | 683,77 |
| Eind december | 1.055,42 | 766,35 |

Vorderingen op niet- ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (2)
Deze post bedraagt ultimo 2010 EUR 13.802 miljoen (ultimo 2009: EUR 12.445 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

- *Vorderingen op het IMF (2.1)*

Miljoenen

| | 31 december 2010 | | 31 december 2009 | |
|-----------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | SDR's | EUR | SDR's | EUR |
| Bijzondere trekkingsrechten | 4.871 | 5.637 | 4.887 | 5.319 |
| Reservetranchepositie | 1.011 | 1.170 | 868 | 945 |
| Leningen | 637 | 737 | 442 | 482 |
| Totaal | 6.519 | 7.544 | 6.197 | 6.746 |

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

| | 2010 | 2009 |
|----------------|--------|--------|
| Eind maart | 0,8877 | 0,8911 |
| Eind juni | 0,8302 | 0,9100 |
| Eind september | 0,8773 | 0,9248 |
| Eind december | 0,8642 | 0,9186 |

De bijzondere trekkingsrechten bedragen ultimo 2010 EUR 5.637 miljoen (ultimo 2009: EUR 5.319 miljoen). Zij 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 5.597 miljoen (ultimo 2009: EUR 5.265 miljoen).

De reservetranchepositie (EUR 1.170 miljoen) betreft de middelen die 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 ter beschikking te stellen in de vorm van goud dan wel gangbare valuta. Het quotum van DNB bedraagt SDR 5.162 miljoen. 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 2010 lag dit percentage tussen de 0,2% en 0,4% op jaarbasis (in 2009: tussen 0,2% en 0,8%). Dit percentage weerspiegelt het gangbare SDR-rentepercentage.

De leningen (EUR 737 miljoen) bestaan uit de Poverty Reduction and Growth Facility-Exogenous Shock Facility Trust (PRGF-ESF Trust) en een speciale bilaterale leenovereenkomst voor reguliere IMF arrangementen. Het PRGF-ESF Trust (EUR 354 miljoen) is een fonds 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.

Onder de speciale bilaterale leenovereenkomst (EUR 383 miljoen) is een kredietlijn van maximaal EUR 5,31 miljard ter beschikking gesteld die het IMF onder bijzondere omstandigheden en voorwaarden kan invoeren voor zijn reguliere operaties. Dergelijke arrangementen is het IMF ook met andere crediteurlanden aangegaan om zijn liquiditeitspositie zeker te stellen in de aanloop naar de implementatie van de hervormde New Arrangements to Borrow.

- Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa (2.2)

In 2010 is de omvang van deze post gestegen van EUR 5.699 miljoen naar EUR 6.258 miljoen. De specificatie van deze post luidt als volgt:

Miljoenen

| | 31 december 2010 | | 31 december 2009 | |
|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Valuta | EUR | Valuta | EUR |
| USD | 8.008 | 5.993 | 8.175 | 5.675 |
| JPY | 28.714 | 264 | 3.216 | 24 |
| Overige valuta's | | 1 | | 0 |
| Totaal | | 6.258 | | 5.699 |

Deze tegoeden in vreemde valuta kunnen als volgt naar beleggingscategorieën worden gespecificeerd:

Miljoenen

| | 31 december 2010 | 31 december 2009 |
|----------------------|------------------|------------------|
| | EUR | EUR |
| Vastrentende waarden | 5.617 | 4.954 |
| Aandelen | 522 | 500 |
| Deposito's | 2 | 216 |
| Nostro rekeningen | 117 | 29 |
| Totaal | 6.258 | 5.699 |

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 | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 |
| Eind maart | 1,3479 | 1,3308 | 125,93 | 131,17 |
| Eind juni | 1,2271 | 1,4134 | 108,79 | 135,51 |
| Eind september | 1,3648 | 1,4643 | 113,68 | 131,07 |
| Eind december | 1,3362 | 1,4406 | 108,65 | 133,16 |

Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (3)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 668 miljoen (ultimo 2009: EUR 1.329 miljoen). Onder deze post zijn opgenomen vastrentende waarden en deposito's luidende in USD.

De looptijden van de in deze post opgenomen vastrentende waarden van EUR 391 miljoen (ultimo 2009: EUR 433 miljoen) worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost 'Overige activa' (9).

Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (4)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 28 miljoen (ultimo 2009: EUR 95 miljoen), zie onderstaande specificatie:

Miljoenen

| | 31 december 2010 | 31 december 2009 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| | EUR | EUR |
| Overige kortlopende vorderingen | 28 | 95 |
| Totaal | 28 | 95 |

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 Eurosysteem 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 2010 EUR 546.747 miljoen (ultimo 2009: EUR 749.906 miljoen). Het aandeel van DNB hierin bedraagt ultimo 2010 EUR 2.569 miljoen (ultimo 2009 EUR 37.595 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 2010 ad EUR 1.654 miljoen (ultimo 2009: EUR 629 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 2010 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 2010 een gemiddelde rente behaald van 1,0% (2009: 1,8%).

- Langerlopende herfinancieringstransacties (5.2)

Langerlopende herfinancieringstransacties, ultimo 2010 ad EUR 915 miljoen (ultimo 2009: EUR 36.966 miljoen), zijn herfinancieringstransacties die voorzien in de langerlopende liquiditeitsbehoefte. Deze worden in de regel op maandelijkse basis uitgevoerd met een looptijd van drie maanden; vanaf 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 2010 gecontinueerd waarbij in verband met marktomstandigheden ook variabele rentetenders zijn toegewezen. Ultimo 2010 staan er drie operaties met een looptijd van 3 à 4 maanden op de balans. Op de langerlopende herfinancieringstransacties is in 2010 een gemiddelde rente behaald van 1,0% (2009: 1,7%).

- 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop (5.3)

'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop, ultimo 2010 nihil (ultimo 2009: 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 2010 hebben drie 'fine-tuning'-transacties met wederinkoop plaatsgevonden. Deze operaties zijn uitgevoerd als overbrugging tussen aflopende 6/12-maandsoperaties en de eerstvolgende basisherfinancieringsoperatie. Hiermee is er een gemiddelde rente behaald van 1,0% (2009: nihil).

- 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 2010 zijn, evenals in 2009, dergelijke transacties niet uitgevoerd.

- Marginale beleningsfaciliteit (5.5)

Tegenpartijen kunnen deze faciliteit, ultimo 2010 nihil (ultimo 2009: 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 2010 een gemiddelde rente behaald van 1,75% (2009: 2,1%). Van deze faciliteit is in 2010 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 2010 zijn, evenals in 2009, geen kredieten uit hoofde van margestortingen verstrekt.

Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro (6)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 4.295 miljoen (ultimo 2009: EUR 1.612 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

| | <u>31 december 2010</u> | <u>31 december 2009</u> |
|----------------|-------------------------|-------------------------|
| | <u>EUR</u> | <u>EUR</u> |
| Deposito's | 4.205 | 1.367 |
| Reverse-Repo's | <u>90</u> | <u>245</u> |
| Totaal | 4.295 | 1.612 |

De deposito-uitzettingen hebben betrekking op de Eurosystem Reserve Management Services-dienst (ERMS). ERMS 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 2010 is in dit kader EUR 4.205 miljoen (ultimo 2009: EUR 1.367 miljoen) op deposito geplaatst door DNB. Ultimo 2010 zijn er geen Reverse-Repo's uit hoofde van ERMS uitgezet (ultimo 2009: EUR 40 miljoen).

De looptijd van deze uitzettingen is korter dan een jaar.

Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (7)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 17.450 miljoen (ultimo 2009: EUR 13.683 miljoen) en bestaat uit 'Waardepapieren voor monetaire beleidsdoeleinden' en 'Overige waardepapieren'. De toename van deze post is voornamelijk het gevolg van de implementatie van het 'Securities Markets Programme' (SMP) 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)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 7.442 miljoen (ultimo 2009: EUR 1.632 miljoen). Deze post bevat de waardepapieren verworven door DNB betreffende het 'Covered Bond Purchase Programme' (CBPP)⁷ en die betreffende het 'Securities Markets Programme' (SMP)⁸. Hieronder 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.

De door het Eurosysteem aangehouden portefeuille met betrekking tot het 'Securities Markets Programme' (SMP), gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, bedraagt in totaal EUR 73.976 miljoen, waarvan DNB EUR 4.201 miljoen in haar bezit heeft. In overeenstemming met artikel 32.4 van de statuten van de ECB, zullen de risico's met betrekking tot deze portefeuille over het Eurosysteem worden verdeeld naar rato van de kapitaalsleutel.

⁷ Besluit van de ECB van 2 juli 2009 inzake de implementatie van het CBPP (ECB/2009/16).

⁸ Besluit van de ECB van 14 mei 2010 inzake de implementatie SMP (ECB/2010/5).

- Overige waardepapieren (7.2)

Ultimo 2010 bedraagt deze post EUR 10.008 miljoen (ultimo 2009: EUR 12.051 miljoen) en bestaat, evenals in 2009, 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 2010 EUR 65.789 miljoen (ultimo 2009: EUR 37.802 miljoen).

- Deelneming in de ECB (8.1)

Onder deze post is opgenomen de deelneming van DNB in de ECB ad EUR 336 miljoen (ultimo 2009: EUR 269 miljoen) inclusief EUR 39 miljoen agio.

Waardering van de deelneming in de ECB vindt plaats tegen verkrijgingsprijs.

Deze post is ultimo 2010 met EUR 66 miljoen toegenomen.

De ECB heeft met ingang van 29 december 2010 het maatschappelijk kapitaal van EUR 5.761 miljoen met EUR 5.000 miljoen verhoogd naar EUR 10.761 miljoen. Voor DNB betekent dit een verhoogd kapitaal van in totaal EUR 199 miljoen die in drie gelijke termijnen volgestort zal worden. De eerste termijn is betaald op 29 december 2010 (EUR 66 miljoen), de twee resterende termijnen zullen eind 2011 respectievelijk eind 2012 worden betaald.

De verdeling is als volgt:

| | Kapitaalsleutel in % tot en met 31-12-2010 | Geplaatst Kapitaal tot en met 28-12-2010 | Volgestort Kapitaal tot en met 28-12-2010 | Geplaatst Kapitaal vanaf 29-12-2010 | Volgestort Kapitaal vanaf 29-12-2010 |
|---|---|---|--|--|---|
| Nationale Bank van België | 2,4256 | 139.730.385 | 139.730.385 | 261.010.385 | 180.157.051 |
| Deutsche Bundesbank | 18,9373 | 1.090.912.027 | 1.090.912.027 | 2.037.777.027 | 1.406.533.694 |
| Bank of Greece | 1,9649 | 113.191.059 | 113.191.059 | 211.436.059 | 145.939.392 |
| Banco de España | 8,3040 | 478.364.576 | 478.364.576 | 893.564.576 | 616.764.576 |
| Banque de France | 14,2212 | 819.233.899 | 819.233.899 | 1.530.293.899 | 1.056.253.899 |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 1,1107 | 63.983.566 | 63.983.566 | 119.518.566 | 82.495.233 |
| Banca d'Italia | 12,4966 | 719.885.688 | 719.885.688 | 1.344.715.688 | 928.162.355 |
| Banque centrale du Luxembourg | 0,1747 | 10.063.860 | 10.063.860 | 18.798.860 | 12.975.526 |
| De Nederlandsche Bank | 3,9882 | 229.746.339 | 229.746.339 | 429.156.339 | 296.216.339 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1,9417 | 111.854.588 | 111.854.588 | 208.939.588 | 144.216.254 |
| Banco de Portugal | 1,7504 | 100.834.460 | 100.834.460 | 188.354.460 | 130.007.793 |
| Suomen Pankki-Finlands Bank | 1,2539 | 72.232.820 | 72.232.820 | 134.927.820 | 93.131.154 |
| Banka Slovenije | 0,3288 | 18.941.025 | 18.941.025 | 35.381.025 | 24.421.025 |
| Národná banka Slovenska | 0,6934 | 39.944.364 | 39.944.364 | 74.614.364 | 51.501.030 |
| Central Bank of Cyprus | 0,1369 | 7.886.333 | 7.886.333 | 14.731.333 | 10.168.000 |
| Central Bank of Malta | 0,0632 | 3.640.732 | 3.640.732 | 6.800.732 | 4.694.066 |
| <i>Totaal eurogebied NCB's</i> | <i>69,7915</i> | <i>4.020.445.722</i> | <i>4.020.445.722</i> | <i>7.510.020.722</i> | <i>5.183.637.388</i> |
| Česká národní banka | 1,4472 | 83.368.162 | 5.835.771 | 155.728.162 | 5.839.806 |
| Danmarks Nationalbank | 1,4835 | 85.459.278 | 5.982.149 | 159.634.278 | 5.986.285 |
| Eesti Pank | 0,1790 | 10.311.568 | 721.810 | 19.261.568 | 722.309 |
| Latvijas Banka | 0,2837 | 16.342.971 | 1.144.008 | 30.527.971 | 1.144.799 |
| Lietuvos bankas | 0,4256 | 24.517.337 | 1.716.214 | 45.797.337 | 1.717.400 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1,3856 | 79.819.600 | 5.587.372 | 149.099.600 | 5.591.235 |
| Narodowy Bank Polski | 4,8954 | 282.006.978 | 19.740.488 | 526.776.978 | 19.754.137 |
| Sveriges Riksbank | 2,2582 | 130.087.053 | 9.106.094 | 242.997.053 | 9.112.389 |
| Bank of England | 14,5172 | 836.285.431 | 58.539.980 | 1.562.145.431 | 58.580.454 |
| Bulgarian National Bank | 0,8686 | 50.037.027 | 3.502.592 | 93.467.027 | 3.505.014 |
| Banca Națională a României | 2,4645 | 141.971.278 | 9.937.989 | 265.196.278 | 9.944.860 |
| <i>Totaal niet-eurogebied NCB's</i> | <i>30,2085</i> | <i>1.740.206.681</i> | <i>121.814.468</i> | <i>3.250.631.681</i> | <i>121.898.688</i> |
| Totaal euro- en niet-eurogebied NCB's | 100,000 | 5.760.652.403 | 4.142.260.189 | 10.760.652.403 | 5.305.536.076 |

- 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.
- 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 2010 is sprake van een vordering van EUR 40.217 miljoen (ultimo 2009: een vordering van EUR 15.317 miljoen).

- Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (8.5)

Deze post van EUR 22.939 miljoen (ultimo 2009: EUR 19.919 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').

Overige activa (9)

Het totaal van deze post bedraagt ultimo 2010 EUR 8.029 miljoen (ultimo 2009: EUR 11.587 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> | <i>Totaal immate- riële en mate- riële vaste activa</i> |
|--|--|--|---|------------|--|--|--|
| Boekwaarde per 1 januari 2010 | 17 | 17 | 105 | 25 | 81 | 211 | 228 |
| Mutaties: | | | | | | | |
| Herrubricering | -6 | -6 | - | - | -3 | -3 | -9 |
| Investeringen | 0 | 0 | 3 | 16 | 24 | 43 | 43 |
| Desinvesteringen | - | - | - | 0 | - | 0 | 0 |
| Afschrijvingen | 2 | 2 | 12 | 11 | - | 23 | 25 |
| Boekwaarde per 31 december 2010 | 9 | 9 | 96 | 30 | 102 | 228 | 237 |
| Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen | 17 | 17 | 290 | 190 | 102 | 582 | 599 |
| Cumulatieve afschrijvingen | 8 | 8 | 194 | 160 | - | 354 | 362 |
| Boekwaarde per 31 december 2010 | 9 | 9 | 96 | 30 | 102 | 228 | 237 |

- Overige financiële activa (9.3)

De onder 'Overige financiële activa' begrepen posten zijn als volgt gespecificeerd naar valuta:

Miljoenen

| | <u>31 december 2010</u> | <u>31 december 2009</u> |
|--------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | <u>EUR</u> | <u>EUR</u> |
| - USD | 393 | 404 |
| - Overige vreemde valuta | 587 | 640 |
| - EUR | <u>6.139</u> | <u>9.491</u> |
| Totaal | 7.119 | 10.535 |

De 'Overige financiële activa' kunnen als volgt naar categorie worden gespecificeerd:

Miljoenen

| | <u>31 december 2010</u> | <u>31 december 2009</u> |
|----------------------|-------------------------|-------------------------|
| | <u>EUR</u> | <u>EUR</u> |
| Deelnemingen | 61 | 61 |
| Vastrentende waarden | 5.279 | 5.967 |
| Aandelen | 1.446 | 1.465 |
| Reverse Repo's | 95 | 201 |
| Overige vorderingen | <u>238</u> | <u>2.841</u> |
| Totaal | 7.119 | 10.535 |

De deelnemingen betreffen deelnemingen in de Bank for International Settlements (BIS), het deelnemingspercentage is 3,16% (ultimo 2009: 3,16%), de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications s.c. (SWIFT), deelnemingspercentage 0,1% (ultimo 2009: 0,1%) 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 2009: 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

| | Totaal | 0 - 1 jaar | 1 - 2 jaar | Resterende |
|---------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | | | | looptijd |
| | | | | 31-12-2010 |
| | | | | > 2 jaar |
| 1. EUR | 17.450 | 1.577 | 5.776 | 10.097 |
| 2. USD | 5.774 | 2.422 | 2.104 | 1.248 |
| 3. JPY | 234 | 234 | - | - |
| 4. Overige valuta's | - | - | - | - |
| Totaal | 23.458 | 4.233 | 7.880 | 11.345 |

Balanspost A9

EUR miljoen

| | Totaal | 0 - 1 jaar | 1 - 2 jaar | Resterende |
|---------------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| | | | | looptijd |
| | | | | 31-12-2010 |
| | | | | > 2 jaar |
| 1. EUR | 5.279 | 464 | 2.484 | 2.331 |
| 2. USD | - | - | - | - |
| 3. JPY | - | - | - | - |
| 4. Overige valuta's | - | - | - | - |
| Totaal | 5.279 | 464 | 2.484 | 2.331 |

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 2010 en per 31 december 2009 als volgt:

Aantallen en tegenwaarden in miljoenen

| | 31 december 2010 | | 31 december 2009 | |
|--|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | Aantal | EUR | Aantal | EUR |
| EUR 5 | -53 | -267 | -43 | -213 |
| EUR 10 | -42 | -415 | -25 | -249 |
| EUR 20 | -290 | -5.790 | -251 | -5.014 |
| EUR 50 | 363 | 18.149 | 344 | 17.215 |
| EUR 100 | 1 | 91 | 1 | 83 |
| EUR 200 | 31 | 6.204 | 31 | 6.228 |
| EUR 500 | 7 | 3.236 | 9 | 4.473 |
| Totaal eurobankbiljetten in omloop via DNB | 17 | 21.208 | 66 | 22.523 |
| Herverdeling eurobankbiljetten in circulatie | | 26.778 | | 23.561 |
| | | 47.986 | | 46.084 |
| Eurobankbiljetten toegewezen aan de ECB (8%) | | - 3.839 | | - 3.687 |
| Totaal | | 44.147 | | 42.397 |

Deze post vertoont een stijging van EUR 1.750 miljoen. Het negatieve aantal van 53 miljoen bankbiljetten van EUR 5 (waarde - EUR 267 miljoen), dat van 42 miljoen bankbiljetten van EUR 10 (waarde - EUR 415 miljoen) en dat van 290 miljoen bankbiljetten van EUR 20 (waarde - EUR 5.790 miljoen) wordt veroorzaakt doordat DNB per saldo minder biljetten van EUR 5, EUR 10 en EUR 20 heeft uitgegeven dan terugontvangen uit de circulatie. Het surplus aan terugontvangen 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 2010 EUR 7.902 miljoen minder dan ultimo 2009 (ultimo 2010: EUR 50.000 miljoen, ultimo 2009: EUR 57.902 miljoen). De per saldo afname wordt voornamelijk veroorzaakt door de lagere stand van de deposito-faciliteit waar tegenover een hogere stand van de termijndeposito's staat. In 2010 en 2009 worden relatief veel verplichtingen aangehouden wat onder meer een gevolg is 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 onder meer bij de centrale banken aangehouden op de depositofaciliteit en termijndeposito's.

- Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen) (2.1)

Deze rentedragende verplichtingen, ultimo 2010 EUR 17.783 miljoen (ultimo 2009: EUR 17.511 miljoen), betreffen praktisch geheel de (kas)reserveverplichting. Op de rekeningen-courant is in 2010 een gemiddelde rente vergoed van 1,0% (2009: 1,3%).

- Depositofaciliteit (2.2)

Dit is een permanente faciliteit, ultimo 2010 EUR 12.867 miljoen (ultimo 2009: EUR 40.391 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 2010 een gemiddelde rente vergoed van 0,25% (2009: 0,5%).

- Termijndeposito's (2.3)

Dit betreft bij DNB geplaatste deposito's, ultimo 2010 EUR 19.350 miljoen (ultimo 2009: nihil). Onder deze balanspost staan de liquiditeitsabsorberende operaties die wekelijks door het Eurosysteem worden uitgevoerd om het liquiditeitseffect van het 'Securities Markets Programme' (SMP) te neutraliseren, alsmede de 'fine-tuning'-transacties van het Eurosysteem waarmee overtollige liquiditeiten worden geabsorbeerd.

Op de termijndeposito's is in 2010 een gemiddelde rente vergoed van 0,5% (2009: 1,0%).

- 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop (2.4)

Dit zijn monetaire beleidstransacties ter verkrapping van de liquiditeit. In 2010, evenals in 2009, 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 2010 zijn er, evenals in 2009, geen deposito's uit hoofde van margestortingen afgesloten.

Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (3)

Deze post ad EUR 154 miljoen (ultimo 2009: EUR 93 miljoen) bestaat uit verplichtingen aan de overheid voor EUR 99 miljoen waaronder een lening van EUR 93 miljoen ten behoeve van de financiering van de vorderingen uit hoofde van het depositogarantiestelsel. De overige verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro bedragen EUR 55 miljoen.

Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (4)

Deze post ad EUR 4.863 miljoen (ultimo 2009: EUR 2.218 miljoen) bestaat ultimo 2010 voor EUR 4.255 miljoen uit de verplichting ter zake van dienstverlening uit hoofde van een ERMS-dienst (zie actiefpost 6). De overige verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro bedragen EUR 608 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 2010 EUR 893 miljoen (ultimo 2009: EUR 1.010 miljoen).

- Overlopende passiva (9.1)

Onder deze post ad EUR 636 miljoen (ultimo 2009: 717 miljoen) is onder meer opgenomen de nog uit te keren winst aan de Staat van EUR 544 miljoen (ultimo 2009: EUR: 637 miljoen).

- Diversen (9.2)

Onder de post 'Diversen' ad EUR 257 miljoen (ultimo 2009: 293 miljoen) is begrepen de post Nederlandse guldenbankbiljetten in omloop. Ultimo 2010 was deze EUR 257 miljoen (ultimo 2009: EUR 265 miljoen).

De samenstelling van de balanspost guldenbankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2010 respectievelijk 31 december 2009 als volgt.

In miljoenen

| | <u>31 december 2010</u> | <u>31 december 2009</u> |
|---|-------------------------|-------------------------|
| | EUR | EUR |
| NLG 5 | - | - |
| NLG 10 | 24 | 25 |
| NLG 25 | 2 | 2 |
| NLG 50 | 9 | 9 |
| NLG 100 | 93 | 95 |
| NLG 250 | 27 | 29 |
| NLG 1.000 | <u>102</u> | <u>105</u> |
| Totaal guldenbankbiljetten in omloop | 257 | 265 |

Van de guldenbankbiljetten die tot ultimo 2001 nog als wettig betaalmiddel fungeerden waren er ultimo 2010 circa 27 miljoen stuks, met een gezamenlijke waarde van EUR 495 miljoen, nog niet ter verwisseling aangeboden. Hiervan is EUR 257 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 2010 zijn nog Nederlandse guldenbankbiljetten (EUR 8 miljoen) ter verwisseling aangeboden.

Voorzieningen (10)

EUR miljoen

| | 31 december 2009 | Ont- trekking | Vrijval | Dotatie | 31 december 2010 |
|--|------------------------|------------------|------------|----------|------------------------|
| Voorziening monetaire beleidsoperaties | 224 | 0 | 101 | 0 | 123 |
| Voorziening personeelsbeloningen | 69 | 0 | 57 | 0 | 12 |
| Overige voorzieningen | 13 | 5 | 0 | 5 | 13 |
| Afronding | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Totaal | 306 | 5 | 158 | 5 | 149 |

- 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 grondslagen 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 4.011 miljoen ultimo 2009 met EUR 1.804 miljoen tot EUR 2.207 miljoen ultimo 2010. Dit heeft voor DNB geresulteerd in een voorziening van EUR 123 miljoen (ultimo 2009: EUR 224 miljoen) en een vrijval van EUR 101 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 (beperkte groep);
- een (beperkte) inactiviteitsregeling;
- een jubileum- en afscheidsregeling;
- een sociaal plan regeling.

De pensioenregeling betreft een geïndexeerde middelloonregeling met een daaraan gekoppeld partner- en wezenpensioen. Met ingang van 1 januari 2010 is de verwerking van de pensioenen zodanig gewijzigd dat de betaalde pensioenpremie als last wordt genomen en de op basis van de oude regeling gevormde voorziening is vrijgevallen ten gunste van de algemene reserve.

De bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden betreft een tegemoetkoming voor een beperkte groep gepensioneerden door DNB in de desbetreffende kosten en heeft daarmee een aflopend karakter.

De jubileum- en afscheidregeling betreft de uitkeringen bij 20-, 30- en 40-jarig dienstverband en uitkeringen bij het afscheid in verband met pensionering en overlijden.

De (beperkte) inactiviteitsregeling betreft niet voorziene uitkeringen uit hoofde van een sociaal plan.

De verplichtingen en de jaarlasten zijn actuarieel bepaald met uitzondering van die voor de toegezegde pensioenaanspraken vanaf 2010. De hierbij gehanteerde veronderstellingen luiden als volgt:

Veronderstellingen

| | 31 december 2010 | 31 december 2009 |
|--|--|--------------------------------|
| Disconteringsvoet pensioenregeling (in %) | n.v.t. | 5,3 |
| Disconteringsvoet overige personeelsbeloning (in %) | 4,4 | 4,5 |
| Algemene salarisstijging (in %) | 2,0 | 2,0 |
| Individuele salarisstijging (gemiddeld) (in %) | 2,8 | 2,8 |
| Indexatie (in %) | 2,0 | 2,0 |
| Sterftekansen | AG prognose tafel 2010-2060 d.m.v. een opslag op GBM/V 2000-2005 (-1, -2) | GBM/V 2000-2005 (-1, -2) |
| Sterftetrendontwikkeling pensioenregeling (in %) | n.v.t. | 4,0 |
| Sterftetrendontwikkeling overige personeelsbeloningen (in %) | 4,4 | 2,4 |

Toelichting op de ten opzichte van 2009 gewijzigde veronderstellingen:
De disconteringsvoet is gerelateerd aan de marktrente van hoogwaardige ondernemingsobligaties op balansdatum, rekening houdend met de verwachte looptijd van de uitkeringen. Als gevolg van de gewijzigde verantwoording van de pensioenlasten is dit percentage niet van toepassing voor 2010.

De mutaties in de voorziening personeelsbeloningen zijn als volgt:

EUR miljoen

| | Toegezegde pensioen- regeling | Bijdrage ziektekosten- verzekering gepensio- neerden | Overige | Totaal |
|-------------------------------|-------------------------------------|--|----------|-----------|
| Stand 31 december 2009 | 57 | 6 | 6 | 69 |
| Last | 0 | 0 | -1 | -1 |
| Afgedragen premies | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Vrijval | -56 | 0 | -1 | -57 |
| Herclassificatie | -1 | 0 | 1 | 0 |
| Afronding | 0 | 0 | 1 | 1 |
| Stand 31 december 2010 | 0 | 6 | 6 | 12 |

- Overige voorzieningen

Van de 'Overige voorzieningen' heeft EUR 7 miljoen een looptijd korter dan 1 jaar, EUR 6 miljoen een looptijd tussen 1 en 5 jaar.

Als gevolg van ontwikkelingen in de chartale sector zal het toekomstige volume van de te sorteren bankbiljetten fors afnemen en hierdoor is aanpassing van de organisatie van Cash Operations noodzakelijk. In verband met de personele gevolgen wordt in 2010 een voorziening getroffen van EUR 5 miljoen.

Herwaarderingsrekeningen (11)

De samenstelling van de herwaarderingsrekeningen is als volgt:

EUR miljoen

| | Goud | Valuta | Prijs | Totaal |
|-----------------------------------|---------------|------------|------------|---------------|
| Stand per 31 december 2008 | 11.112 | 68 | 930 | 12.110 |
| Per saldo herwaarderingsmutaties | 2.851 | -21 | 1 | 2.831 |
| Stand per 31 december 2009 | 13.963 | 47 | 931 | 14.941 |
| Per saldo herwaarderingsmutaties | 5.692 | 62 | -330 | 5.424 |
| Stand per 31 december 2010 | 19.655 | 109 | 601 | 20.365 |

De per saldo toename van het totaal van de herwaarderingsrekeningen is voornamelijk toe te schrijven aan de stijging van de goudprijs in 2010.

Kapitaal en reserves (12)

Het maatschappelijk kapitaal van DNB dat volledig is geplaatst en volgestort, bedraagt EUR 500 miljoen, verdeeld in 500 aandelen van EUR 1 miljoen.

De Staat der Nederlanden is houder van alle aandelen.

Verloop van Kapitaal en reserves

EUR miljoen

| | Totaal | Kapitaal | Alge- mene reserve | Wettelijke reserve |
|--|--------------|------------|--------------------------|-----------------------|
| 1 januari 2009 | 6.964 | 500 | 6.454 | 10 |
| 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 | |
| Mutatie aan wettelijke reserve | - | | -7 | 7 |
| 31 december 2009 | 7.106 | 500 | 6.589 | 17 |
| Toevoeging als gevolg van vrijval pensioenvoorziening | 56 | | 56 | |
| 1 januari 2010 | 7.162 | 500 | 6.645 | 17 |
| Toevoeging winst op goudverkopen | - | | - | |
| Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen) | 82 | | 82 | |
| Mutatie aan wettelijke reserve | - | | 8 | -8 |
| 31 december 2010 | 7.244 | 500 | 6.735 | 9 |

Overige toelichtingen op de balans*Balansbedragen in buitenlandse geldsoorten*

De tegenwaarde in euro van de som van de activa (begrepen in de actiefposten 2, 3 en 9.3) bedraagt ultimo 2010 EUR 15,5 miljard (ultimo 2009: EUR 14,8 miljard) luidende in buitenlandse geldsoorten. De tegenwaarde in euro van de som van de passiva (begrepen in de passiefposten 5, 6 en 7) bedraagt ultimo 2010 EUR 5.597 miljoen (ultimo 2009: EUR 5.265 miljoen) luidende in buitenlandse geldsoorten.

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. Naast de USD-positie is sinds 2010 ook de SDR-positie afgedekt. De overige valutarisico's zijn niet afgedekt.

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 2010 | | | | | 31 december 2009 | | | | |
|-----------------|------------------|--------------|---------------|-------------|---------------|------------------|--------------|---------------|----------|----------|
| | Totaal | EUR | USD | JPY | SDR | Totaal | EUR | USD | JPY | SDR |
| Valuta | | | | | | | | | | |
| te ontvangen | 9.157 | 8.911 | 246 | 0 | 0 | 6.993 | 6.960 | 33 | 0 | 0 |
| te leveren | -9.114 | -17 | -6.918 | -235 | -1.944 | -7.090 | -34 | -7.056 | 0 | 0 |
| | 43 | 8.894 | -6.672 | -235 | -1.944 | -97 | 6.926 | -7.023 | 0 | 0 |
| Forwards | | | | | | | | | | |
| te ontvangen | 926 | 464 | 462 | 0 | 0 | 1.103 | 581 | 522 | 0 | 0 |
| te leveren | -924 | -447 | -477 | 0 | 0 | -1.098 | -537 | -561 | 0 | 0 |
| | 2 | 17 | -15 | 0 | 0 | 5 | 44 | -39 | 0 | 0 |
| Totaal | 45 | 8.911 | -6.687 | -235 | -1.944 | -92 | 6.970 | -7.062 | 0 | 0 |

De termijnpositie omvat ultimo 2010 aan USD-verplichtingen EUR 6.687 miljoen (ultimo 2009: EUR 7.062 miljoen), aan eurovorderingen EUR 8.911 miljoen (ultimo 2009: EUR 6.970 miljoen) aan JPY-verplichtingen EUR 235 miljoen (ultimo 2009: nihil) en aan SDR-verplichtingen EUR 1.944 miljoen (ultimo 2009: nihil).

De financiële instrumenten hebben betrekking op swaps en forwards. Door de inzet van deze financiële instrumenten is de economische positie van de USD ultimo 2010 EUR 365 miljoen (ultimo 2009: EUR 336 miljoen), die van JPY is EUR 171 miljoen (ultimo 2009: EUR 164 miljoen) en die van SDR is EUR 3 miljoen (ultimo 2009: 1.494 miljoen).

De onderliggende waarde met betrekking tot de renteswaps in de euro-portefeuille is EUR 289 miljoen (ultimo 2009: EUR 133 miljoen), die van de

USD-portefeuille EUR 216 miljoen (ultimo 2009: EUR 439 miljoen) en die van de Ofa-portefeuille is EUR 160 miljoen (ultimo 2009: EUR 77 miljoen). De onderliggende waarde met betrekking tot goudrenteswaps is nihil (ultimo 2009: EUR 147 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 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.

- Vorderingen van twee voormalige directeuren van een kredietinstelling

In deze procedure tegen DNB heeft het gerechtshof Amsterdam bij tussenarrest van 15 juni 2010 geoordeeld dat het gerechtshof er van uit heeft te gaan dat de door het College van Beroep voor het bedrijfsleven in 2006 herroepen toezichtmaatregelen onrechtmatig waren jegens betrokkenen en dat deze onrechtmatige besluiten aan DNB kunnen worden toegerekend. De omvang van de totale schade moet nog worden vastgesteld, waarbij het gerechtshof het percentage eigen schuld aan de zijde van betrokken ex-directeuren op 60% heeft bepaald. Zowel de betrokken ex-directeuren als DNB hebben tegen dit tussenarrest cassatieberoep bij de Hoge Raad ingesteld.

De in het jaarverslag 2009 opgenomen overige aansprakelijkstellingen tegen DNB - ingediend namens gedupeerde Fortis-aandeelhouders en rekeninghouders van DSB - zijn in het verslagjaar 2010 niet opgevolgd door een rechtsmaatregel tegen DNB. Eind november 2010 is wel een nieuwe collectieve actie aangekondigd namens gedupeerde rekeninghouders van DSB, maar dit heeft nog niet tot rechtsmaatregelen geleid.

- 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, worden gedragen door alle nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten naar rato van hun kapitaalsleutel.

- Activa in uitvoering

DNB heeft zich gecommitteerd aan de oplevering van het gezamenlijke onderpandsysteem CCBM2 samen met de Nationale Bank van België (NBB). De gemaakte kosten die uitstijgen boven het afgesproken eindbedrag, zullen deels ten laste komen van DNB.

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

| | 2010 | | | 2009 | | |
|---|--------------|-----------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| | Totaal | Buitenlandse geldsoorten | EUR | Totaal | Buitenlandse geldsoorten | EUR |
| Rentebaten goud-, deviezen en eurobeleggingen | 1.491 | 119 | 1.372 | 1.626 | 200 | 1.426 |
| Rentebaten en dividend 'Overige financiële activa' | 170 | 12 | 158 | 255 | 13 | 242 |
| Opbrengst deelnemingen en leningen begrepen in de 'Overige financiële activa' | 100 | 0 | 100 | 60 | 0 | 60 |
| Totaal baten | 1.761 | 131 | 1.630 | 1.941 | 213 | 1.728 |

Samenstelling van de interestlasten

EUR miljoen

| | 2010 | | | 2009 | | |
|--|------------|-----------------------------|------------|------------|-----------------------------|------------|
| | Totaal | Buitenlandse geldsoorten | EUR | Totaal | Buitenlandse geldsoorten | EUR |
| Rentelasten goud-, deviezen en eurobeleggingen | 379 | 0 | 379 | 478 | 0 | 478 |
| Totaal lasten | 379 | 0 | 379 | 478 | 0 | 478 |

Zowel de rentebaten als de rentelasten zijn in 2010 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 in 2009 tevens een bedrag opgenomen van EUR 51 miljoen zijnde de verdeling van de inkomsten van de ECB uit hoofde van de eurobankbiljetten in omloop. In 2010 heeft de ECB na een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur het inkomen uit waardepapieren voortvloeiende uit het 'Securities Markets Programme' (SMP) en die uit de uitgifte van de eurobankbiljetten geheel toegevoegd aan de voorziening valutakoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico.

Gerealiseerde verkoopresultaten (3)

EUR miljoen

| | 2010 | 2009 |
|--|------------|------------|
| Valutaverkoopresultaat | 138 | 7 |
| Prijsverkoopresultaat vastrentende waarden | 631 | 372 |
| Prijsverkoopresultaat aandelen | 79 | 41 |
| Resultaat goudverkopen | 0 | 0 |
| Totaal | 848 | 420 |

De toename van het valutaverkoopresultaat wordt veroorzaakt door het afdekken van de SDR-positie. Door de toename van het aantal transacties in 2010 is het prijsverkoopresultaat toegenomen.

Afwaardering op lagere marktwaarde (4)

De afwaarderingen bestaan voornamelijk uit prijsafwaarderingen op de vastrentende waarden (EUR 191 miljoen).

Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen (7)

Dit onderdeel bevat het netto resultaat van de pooling van monetair inkomen in 2010 tot een negatief bedrag van EUR 284 miljoen (ultimo 2009: - EUR 112 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 101 miljoen tegenover een vrijval van EUR 96 miljoen in 2009 (zie onder Toelichting op de balans, passivapost 10 'Voorzieningen'). Het per saldo opgenomen bedrag bedraagt in 2010 - EUR 183 miljoen (ultimo 2009: - EUR 16 miljoen).

De hoogte van het monetaire inkomen van elke NCB binnen het Eurosysteem wordt vastgesteld op basis van de feitelijke jaarinkomsten uit hoofde van geormerkte 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'), waardepapieren voortvloeiende uit het 'Securities Markets Programme' (SMP), 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 onderschrijft, 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 271 miljoen) komt voort uit het verschil tussen de door DNB gepoolde monetaire inkomsten van EUR 869 miljoen en de aan DNB toekomende monetaire inkomsten van EUR 598 miljoen. Daarnaast zijn er in 2010 correcties gekomen op de herverdeling van het monetair inkomen over 2008 en 2009, wat voor DNB per saldo resulteert in een last van EUR 13 miljoen. Het totale netto resultaat van herverdeling monetair inkomen komt daarmee op een last van EUR 284 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

| | 2010 | 2009 |
|-------------------------|------------|------------|
| - Bijdrage instellingen | 82 | 75 |
| - Overheidsbijdrage | 24 | 21 |
| - Overige | 1 | 11 |
| Totaal | 107 | 107 |

Bedrijfslasten

De bedrijfslasten zijn als volgt te specificeren:

EUR miljoen

| | 2010 | Budget | 2009 | Budget |
|--|------------|------------|------------|------------|
| | | 2010 | | 2009 |
| Personeelskosten | 180 | 192 | 133 | 141 |
| Andere beheerskosten | 80 | 74 | 77 | 60 |
| Afschrijving op (im)materiële vaste activa | 25 | 30 | 21 | 26 |
| Productiekosten bankbiljetten | 21 | 25 | 25 | 20 |
| Overige lasten | 16 | 0 | 0 | 0 |
| Geactiveerde kosten software | -4 | -2 | -5 | 0 |
| Totaal bedrijfslasten | 318 | 319 | 251 | 247 |

Personeelskosten (9)

Het gemiddeld aantal personeelsleden omgerekend in voltijdse eenheden bedroeg in 2010 1.538 fte en in 2009 bedroeg dit 1.513 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 2010 respectievelijk 2009 als volgt te specificeren:

EUR miljoen

| | 2010 | Budget | 2009 | Budget |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2010 | | 2009 |
| Lonen en salarissen | 115 | 122 | 113 | 117 |
| Sociale lasten | 12 | 12 | -4 | 12 |
| Pensioenlasten | 31 | 41 | 7 | -7 |
| Overige personeelskosten | 22 | 17 | 17 | 19 |
| Totaal personeelskosten | 180 | 192 | 133 | 141 |

De jaarlast (EUR 31 miljoen) samenhangend met de pensioenregeling is opgenomen onder het hoofd 'Pensioenlasten' en is met ingang van 1 januari 2010 gelijk aan de afgedragen premie (EUR 36 miljoen) verminderd met de bijdrage van de medewerkers (EUR 4 miljoen) en de bedragen die ten laste van de Voorziening reorganisatie in het kader van de fusie DNB en PVK en die van bankkantoren (EUR 1 miljoen) zijn gebracht.

In 2009 bedroeg de jaarlast gebaseerd op actuariële grondslag EUR 7 miljoen. De overeenkomstige bedragen voor 2009, indien dezelfde wijze van berekening zou hebben plaatsgevonden als in 2010, luiden: jaarlast EUR 43 miljoen, bijdrage medewerkers EUR 3 miljoen en een vrijval van de voorziening EUR 1 miljoen.

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'.

Overige lasten (13)

Hieronder zijn voornamelijk opgenomen de lasten (EUR 10 miljoen) uit hoofde van een voorziening voor verwachte kostenoverschrijding in het CCBM2-project.

Beloningen directie

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:

EUR

| | Salaris | | Werkgeverslasten en overige vergoedingen | | Pensioenlast ⁹ | |
|------------------|------------------|------------------|---|---------------|---------------------------|----------------|
| | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 |
| A.H.E.M. Wellink | 406.650 | 406.025 | 10.662 | 14.756 | - | - |
| H.J. Brouwer | 324.800 | 324.306 | 11.487 | 13.440 | 103.936 | 112.178 |
| A.J. Kellermann | 285.000 | 284.568 | 14.237 | 13.440 | 77.530 | 87.507 |
| L. H. Hoogduin | 285.000 | 284.568 | 14.237 | 13.440 | 77.530 | 87.507 |
| Totaal | 1.301.450 | 1.299.467 | 50.623 | 55.076 | 258.996 | 287.192 |

In onderstaande tabel zijn door DNB verstrekte hypothecaire leningen en voorschotten aan directieleden opgenomen. Voor het verstrekken van deze hypothecaire leningen en voorschotten gelden dezelfde condities als voor de medewerkers.

EUR

| | Openstaande bedragen 31 december 2010 |
|---------------|---|
| H.J. Brouwer | 230.000 |
| L.H. Hoogduin | 510.287 |
| Totaal | 740.287 |

Beloningen Raad van Commissarissen

De basisvergoeding voor een lid van de Raad van Commissarissen bedraagt EUR 23.600 op jaarbasis. De vergoeding voor de voorzitter bedraagt EUR 29.350. Leden die tevens zitting hebben in een commissie ontvangen een additionele vergoeding van EUR 5.900. 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 2010 bedraagt EUR 259.450 (ultimo 2009: EUR 273.600).

⁹ De pensioenlast is op basis van de betaalde premie conform de nieuwe verantwoordingswijze in de jaarrekening. De pensioenlast 2009 is ter vergelijking aangepast.

Onderstaand de specificatie van de commissarissenbeloningen over 2010 en 2009:

EUR

| | 2010 | 2009 |
|------------------------------|----------------|----------------|
| J.F. van Duyne | 35.250 | 34.775 |
| T. van de Graaf | 23.600 | 23.300 |
| E.H. Swaab | 11.800 | 23.300 |
| A.M. Fentener van Vlissingen | 29.500 | 29.125 |
| ZKH de Prins van Oranje | 11.800 | 23.300 |
| E. Kist | 29.500 | 29.125 |
| F. Bolkestein | 29.500 | 29.125 |
| A.H. van Delden | 23.600 | 23.300 |
| W.G. Tuinenburg | 29.500 | 29.125 |
| G.J. Kleisterlee | 29.500 | 29.125 |
| H.M. Vletter-van Dort | 5.900 | 0 |
| Totaal | 259.450 | 273.600 |

Andere beheerskosten (10)

De totale andere beheerskosten zijn in 2010 respectievelijk 2009 als volgt:

EUR miljoen

| | 2010 | <i>Budget</i> 2010 | 2009 | <i>Budget</i> 2009 |
|---|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|
| Inhuur-, uitzendkrachten en uitbesteed werk | 28 | 21 | 25 | 13 |
| Reis- en verblijfkosten | 6 | 6 | 6 | 5 |
| Huisvestingskosten | 9 | 8 | 9 | 9 |
| Inventaris-, software- en kantoorkosten | 23 | 25 | 22 | 22 |
| Algemene kosten | 14 | 15 | 15 | 11 |
| Totaal | 80 | 75 | 77 | 60 |

In de totale andere beheerskosten zijn opgenomen de kosten inzake: inhuur-, uitzendkrachten en uitbesteed werk. De kosten overschrijden het budget door met name de inhuurkosten gemaakt ten behoeve van tijdelijk invullen van vacatures. Daarnaast is meer dan begroot eenmalig expertise ingehuurd ten behoeve van de uitvoeringsrol van DNB in het depositogarantiestelsel, alsmede de ontwikkeling van een centraal onderpandsysteem CCBM2 voor het Eurostelsel en ICT-voorbereidingen rondom 'Werken op afstand'.

In de Algemene kosten is het honorarium van de externe accountant verwerkt.
Het honorarium is gesplitst in de volgende categorieën:

EUR

| | 2010 | 2009 |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Controle van de jaarrekening | 348.830 | 348.932 |
| Andere controlewerkzaamheden | 53.806 | 73.221 |
| Fiscale advisering | 94.232 | 2.823 |
| Andere niet-controlediensten | 177.604 | 170.192 |
| Totaal | 674.472 | 595.168 |

Kosten ZBO-taken

DNB houdt als zelfstandig bestuursorgaan (ZBO) prudentieel toezicht op financiële instellingen. Conform de toezichtwetgeving 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 2010 | Begroting 2010 | Realisatie 2009 |
|---------------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Banken ¹⁰ | 43 | 47 | 38 |
| Pensioenfondsen | 24 | 27 | 24 |
| Verzekeraars ¹¹ | 28 | 31 | 24 |
| Overige instellingen en sanctiewet | 10 | 11 | 9 |
| FEC-eenheid | 0 | 1 | 1 |
| Totaal toezichtkosten | 105 | 117 | 96 |
| Totaal ZBO-taken | 105 | 117 | 96 |

Een verdere toelichting is opgenomen in DNB ZBO-verantwoording 2010.

Amsterdam, 1 maart 2011
De Directie van
De Nederlandsche Bank NV

A.H.E.M. Wellink, *President*
H.J. Brouwer
A.J. Kellermann
L.H. Hoogduin

Amsterdam, 1 maart 2011
Vastgesteld door de Raad van Commissarissen
van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*
E. Kist, *Vice-voorzitter*
A.H. van Delden, *Secretaris*
F. Bolkestein
A.M. Fentener van Vlissingen
T. van de Graaf
G.J. Kleisterlee
J.A. van Manen (per 1 januari 2011)
W.G. Tuinenburg
H.M. Vletter-van Dort

¹⁰ Banken inclusief Elektronische geldinstellingen en overige kredietinstellingen (niet-banken). Inclusief kosten zorgverzekeraars ad EUR 4,1 miljoen (begroot EUR 4,8 miljoen).

4 Overige gegevens

Aan de Directie, Raad van Commissarissen en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van De Nederlandsche Bank NV

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Wij hebben de in dit verslag op pagina 159 tot en met 196 opgenomen jaarrekening 2010 van De Nederlandsche Bank NV te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de winst-en-verliesrekening over 2010 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening. De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, 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 om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

Oordeel

Naar ons oordeel is de jaarrekening over 2010, in alle van materieel belang zijnde aspecten, opgemaakt in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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 van de Pensioenwet en 1:34 lid 4 van de Wet op het 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 7 in het jaarverslag niet juist is.

Amsterdam, 1 maart 2011
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

| | 2010 | 2009 |
|--|--------------|--------------|
| Toevoeging van de winst op goudverkopen aan de Algemene reserve | 0 | 0 |
| Toevoeging aan de Algemene reserve | 82 | 85 |
| Toevoeging aan de Algemene reserve wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht | 0 | 57 |
| Uitkering aan de Staat | 1.567 | 1.565 |
| Resultaat over het boekjaar | 1.649 | 1.707 |

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 2010 is de winst op goudverkopen nihil (over 2009: nihil). In het 4^e kwartaal van 2010 is een interimdividend (EUR 1.022 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*Uitbreiding Eurosysteem*

De Commissie van de Europese Gemeenschap heeft op 13 juli 2010 haar goedkeuring gehecht aan een voorstel voor een beschikking van de Raad overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag, waarin wordt bepaald dat Estland voldoet aan de nodige voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt en dat de derogatie van Estland met ingang van 1 januari 2011 wordt ingetrokken.

Bovenstaande heeft geen effect op de jaarrekening 2010.