





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

*Centrale bank en prudentieel toezichhouder financiële instellingen*

---

© 2009 De Nederlandsche Bank NV  
Oplage: 4.000

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

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

ISSN: 1566-7200

# Inhoud

Directie, Raad van Commissarissen, Bankraad en Ondernemingsraad ii

## Verslag van de President

Algemeen Overzicht 17

### 1 Financiële stabiliteit

- 1.1 Inleiding 35
- 1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel 36
  - 1.2.1 Mechanismen achter de crisis 36
  - 1.2.2 Crisis verdiept door reeks van schokken 37
  - 1.2.3 Wisselwerking tussen financiële sector en economie 38
  - 1.2.4 Opkomende economieën niet buiten schot 39
- 1.3 Buitengewone omstandigheden vragen om vergaande maatregelen 40
  - 1.3.1 Liquiditeitsverruimende operaties van centrale banken 40
  - 1.3.2 Overheidsingrepen voor herstel van de stabiliteit 40
  - 1.3.3 Voorwaarden staatssteun 42
- 1.4 Structurele aanpassingen door transformatie van bedrijfsmodellen 43
- 1.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking stelsel 45
  - 1.5.1 Aanbevelingen van het Financial Stability Forum 45
  - 1.5.2 Toekomst internationale financiële architectuur en de rol van het IMF 46

### 2 Mondiale economische ontwikkelingen

- 2.1 Sterke vertraging in de mondiale economische groei 49
- 2.2 Recessie in de Verenigde Staten 53
- 2.3 Krimp van de Japanse economie 56
- 2.4 Het Verenigd Koninkrijk in zwaar weer 57
- 2.5 Uiteenlopende ontwikkelingen in de opkomende economieën 58

### 3 Economie eurogebied

- 3.1 Scherpe groeivertraging in de loop van het jaar 61
- 3.2 Oplopende inflatie gevolgd door een sterke daling 65
- 3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen 67
- 3.4 Verslechtering van de Europese overheidsfinanciën 69
- 3.5 Uitbreiding eurogebied en Iers referendum 72

### 4 De Nederlandse economie

- 4.1 Nederlandse economie in recessie beland 75
- 4.2 Inflatiebeeld abrupt omgeslagen door mondiale groeivertraging 77
- 4.3 Kredietcrisis en overheidsfinanciën 79
- 4.4 Hervormingen noodzakelijk op arbeidsmarkt en woningmarkt 82

### 5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

- 5.1 Inleiding 85
- 5.2 Bankwezen 86
  - 5.2.1 Financiële positie 87
  - 5.2.2 Ontwikkelingen op de spaarmarkt 88
  - 5.2.3 Bazel II en Bazels Comité 88
  - 5.2.4 Fair value accounting 89
  - 5.2.5 Fortis en ABN AMRO 90
  - 5.2.6 Steunmaatregelen 90
  - 5.2.7 Noodregelingen Landsbanki (Icesave) en Indover 91

5.2.8	Afwikkeling faillissement Van der Hoop	93
5.3	Verzekeringsmaatschappijen	93
5.3.1	Financiële positie	94
5.3.2	Zorgverzekeraars	94
5.3.3	Solvency II	95
5.3.4	Toezicht op herverzekeraars	96
5.3.5	Beleggingsverzekeringen	96
5.4	Pensioenfondsen	96
5.4.1	Financiële positie	97
5.4.2	Kredietcrisis en (volledig) herverzekerde pensioenfondsen	98
5.4.3	Toeslaglabel	99
5.4.4	Pension fund governance	99
5.4.5	Samenwerking, fusies en uitbesteding	100
5.4.6	Algemene pensioeninstelling en Europese markt voor pensioenuitvoering	100
5.5	Overige instellingen	101
5.5.1	Trustkantoren en geldtransactiekantoren	101
5.5.2	Beleggingsinstellingen en -ondernemingen	101
5.6	Integriteittoezicht	102
5.7	Markttoetreding	103
5.7.1	Inschrijvingen in de registers	103
5.7.2	Verklaringen van geen bezwaar	104
5.7.3	Toetsing beleidsbepalers	104
5.8	Handhaving en interventie	105
5.8.1	Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen	105
5.8.2	Handhaving ten aanzien van illegale instellingen	105
5.8.3	Meldingen op grond van de Sanctieregelgeving	107
5.8.4	Bezwaar- en beroepsprocedures	107
5.9	Ontwikkelingen in wet- en regelgeving en toezichtmethodiek	108
5.9.1	Spoedwet in het kader van financiële stabiliteit	108
5.9.2	Toezicht op gedekte obligaties	109
5.9.3	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme	109
5.9.4	Externe evaluatie DNB toezicht	109

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

6.1	Trends in het betalings- en effectenverkeer	III
6.2	Het hoogwaardige betalingsverkeer	III
6.2.1	Migratie naar TARGET2 afgerond	III
6.2.2	Startsein voor gemeenschappelijk onderpandsysteem	II2
6.2.3	TARGET2 trotseert de financiële crisis	II2
6.2.4	Ontwikkelingen in het onderpand	II3
6.3	Het effectenverkeer	II4
6.4	Business continuity: ook in tijden van financiële turbulentie van groot belang	II5
6.5	De integratie van het Europese retail betalingsverkeer	II6
6.5.1	SEPA gaat van start	II6
6.5.2	De migratie naar SEPA in Nederland	II7
6.6	Het Nederlandse retail betalingsverkeer	II8
6.6.1	Ontwikkelingen Nederlands retail betalingsverkeer	II8
6.6.2	Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer	II9
6.7	Bankbiljetten	II0
6.7.1	Ontwikkeling bankbiljettencirculatie	II0
6.7.2	Valse eurobiljetten	II1
6.7.3	Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie	II1
6.7.4	Productie van eurobankbiljetten	II2

<b>7</b>	<b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b>	
7.1	Resultaten van het uitgevoerde oversight	123
7.2	Wettelijke grondslag en methode van oversight	123
7.3	Toetsing topgiraal betalingsverkeer	124
7.3.1	TARGET2	124
7.4	Toetsingsresultaten effectenverkeer	125
7.4.1	LCH.Cleernet SA	125
7.4.2	European Multilateral Clearing Facility NV	127
7.4.3	Euroclear Nederland	127
7.5	Toetsingsresultaten retail betalingsverkeer	128
7.5.1	Equens	128
7.5.2	iDEAL	129
7.5.3	PIN	129
7.5.4	Spoedopdracht	130
<b>8</b>	<b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>	
8.1	Inleiding	133
8.2	Missie, resultaten en kostenontwikkeling	133
8.2.1	Missie en bereikte resultaten	133
8.2.2	Kostenontwikkeling	137
8.3	Corporate governance DNB	140
8.3.1	Centrale bank - toezichthouder	140
8.3.2	Inrichting governance DNB	140
8.3.3	Interne besturing	142
8.3.4	Risicobeheersing	143
8.4	Beleggingen en financiële risico's	145
8.4.1	Governance van de beleggingsportefeuilles	145
8.4.2	Samenstelling van de beleggingsportefeuilles	146
8.4.3	Beleggingsresultaten	147
8.4.4	Financieel risicobeheer	149
8.4.5	Dienstverlening in Eurostelselverband	150
8.5	Organisatieschema per 1 maart 2009	151
<b>9</b>	<b>Verslag van de Raad van Commissarissen</b>	
9.1	Inleiding	153
9.2	Samenstelling, benoemingen	153
9.3	Werkzaamheden	154
9.4	Financiële Commissie	155
9.5	Honorerings- en benoemingscommissie	156
9.6	Gemeenschappelijke Vergadering	157
9.7	Onafhankelijkheidsverklaring	157
	<b>Jaarrekening</b>	
	Balans per 31 december 2008 (na winstverdeling)	160
	Winst- en verliesrekening over 2008	162
	Toelichtingen op de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008	163
1	Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling	163
2	Toelichting op de balans	168
3	Toelichting op de winst- en verliesrekening	189
4	Overige gegevens	198

# Tabellen

<b>1</b>	<b>Financiële stabiliteit</b>	
1.1	Overzicht beleidsreacties van autoriteiten ter beheersing van de kredietcrisis	41
<b>2</b>	<b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>	
2.1	Economische kerngegevens	49
2.2	Bestedingen Verenigde Staten	52
2.3	Bestedingen Japan	56
<b>3</b>	<b>Economie eurogebied</b>	
3.1	Bestedingen	61
3.2	Export	62
3.3	Overheidsfinanciën E(M)U-landen	70
<b>4</b>	<b>De Nederlandse economie</b>	
4.1	Bestedingen	75
4.2	Inflatie	78
4.3	Loonkosten marktsector	79
4.4	Budgettaire kerngegevens	80
<b>5</b>	<b>Toezicht op de Nederlandse financiële sector</b>	
5.1	Kerncijfers banken	87
5.2	Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen	95
5.3	Kerncijfers pensioenfondsen	98
5.4	Inschrijvingen in de registers	103
5.5	Verleende vvgb's	104
5.6	Getoetste beleidsbepalers	105
5.7	Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen	106
5.8	Formele maatregelen bij illegale instellingen	106
5.9	Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures	108
<b>6</b>	<b>Het betalings- en effectenverkeer</b>	
6.1	Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2003-2008	118
<b>7</b>	<b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b>	
7.1	Kwalificaties oversight-standaarden	124
7.2	Oversight-objecten met betrokkenheid van DNB	125
7.3	Oversight oordeel effectenverkeer	126
7.4	Oversight oordeel Equens	128
7.5	Oversight oordeel IDEAL en Spoedopdracht	130
<b>8</b>	<b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>	
8.1	Verantwoording kosten 2008	139
8.2	Kosten per hoofdtaak	139
8.3	Performance DNB-portefeuilles in 2008	148

# Grafieken

<b>1</b>	<b>Financiële stabiliteit</b>
1.1	De kredietcrisis in fasen 36
1.2	Geldmarktoperaties Eurosysteem 39
1.3	cds premies banken en verzekeraars in EU 43
1.4	Kapitaalstroom naar opkomende landen en leningen IMF 46
<b>2</b>	<b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>
2.1	Olie- en voedselprijzen 50
2.2	Nominale (bilaterale) koersen van de euro 51
2.3	Schuldquote en spaarquote gezinnen Verenigde Staten 52
2.4	Arbeidsmarkt en consumentenvertrouwen Verenigde Staten 53
2.5	Huizenprijzen en te koop staande woningen Verenigde Staten 54
2.6	Renteontwikkeling Verenigde Staten 55
2.7	Wereldhandelsgroei 57
<b>3</b>	<b>Economie eurogebied</b>
3.1	Reële effectieve wisselkoers 63
3.2	Consumptie en consumentenvertrouwen 64
3.3	Aandelenmarkt en huizenprijzen 64
3.4	Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid 65
3.5	Opbouw inflatie 66
3.6	Inflatieverwachtingen 67
3.7	Beleidsrente 68
3.8	Kredietverlening en geldgroei 69
3.9	Kapitaalmarktrenteververschil met Duitsland 71
<b>4</b>	<b>De Nederlandse economie</b>
4.1	Consumenten- en producentenvertrouwen 76
4.2	Relevante wereldhandel Nederland en uitvoer goederen en diensten 77
4.3	Werkloosheid en vacaturegraad 78
4.4	Lonen en inflatie 80
4.5	Bruto en netto schuld overheid 81
4.6	Aantal verkochte woningen en huizenprijzen 82
<b>6</b>	<b>Het betalings- en effectenverkeer</b>
6.1	Gebruik onderpand 113
6.2	Aandeel omzet Europese beurzen in alle Europese effecten oktober 2008 115
6.3	Migratieratio Europese Overschrijving (SEPA Credit Transfer) 117
6.4	Verdeling van aangetroffen valse biljetten naar coupure in Nederland 121
<b>8</b>	<b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>
8.1	Kostenontwikkeling van begroting 2003 naar realisatie 2008 138
8.2	Samenstelling van de dollarportefeuille 147
8.3	Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille 148
8.4	Relatieve gewogen performance per jaar in procenten (bijdrage in het totale rendement) 149

Dit verslag werd afgesloten op 5 maart 2009.

*Toelichting*

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

*Verklaring der tekens*

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

*Afronding*

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



## Directie, Raad van Commissarissen, Bankraad en Ondernemingsraad



dr. A.H.E.M. Wellink



drs. H.J. Brouwer



mr. A.J. Kellermann



prof.dr. L.H. Hoogduin



Bij het vaststellen van de jaarrekening 2008, op 25 maart 2009, 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.

Bij Koninklijk Besluit van 29 april 2008 is met ingang van 1 mei 2008 eervol ontslag verleend aan mr. J.Ph.W. Klopper. Bij Koninklijk Besluit van 1 december 2008 is met ingang van 1 januari 2009 eervol ontslag verleend aan prof.dr. A. Schilder RA. Op aanbeveling van de Gemeenschappelijke Vergadering van de Directie en de Raad van Commissarissen is prof.dr. L.H. Hoogduin bij Koninklijk Besluit van 20 oktober 2008 per 1 januari 2009 benoemd voor de door de Bankwet 1998 voorgeschreven periode van zeven jaar.

## **Raad van Commissarissen**

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

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2000.

Voorzitter van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voormalig joint CEO Corus Groep Plc.

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

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Voorzitter van de Financiële Commissie.

Voormalig voorzitter van de Raad van Bestuur ING Groep.

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

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998.

Adviseur voor NV Boekel de Nerée te Amsterdam.

### *Overige leden:*

Mr.drs. F. Bolkestein (1933)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Financiële Commissie.

Voormalig Eurocommissaris.

Mr. A.H. van Delden (1941)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Bankraad namens de Raad van Commissarissen.

Lid Commissie van Toezicht betreffende de Inlichtingen- en Veiligheidsdiensten.

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

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2007.

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voorzitter van de Raad van Commissarissen van SHV Holding NV.

Ir. G.J. Kleisterlee (1946)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2006.

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

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

ZKH de Prins van Oranje (1967)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998.

W.G. Tuinenburg (1938)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Financiële Commissie.

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

### *Commissaris van overheidswege benoemd:*

Drs. T. van de Graaf (1935)

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1999.

Voormalig Secretaris-Generaal van het Ministerie van Algemene Zaken.

Per 1 juli 2008 is drs. J.F. van Duyne herbenoemd als lid van de Raad. Per gelijke datum is hij door de Raad wederom aangesteld als voorzitter. Herbenoemd zijn mr. E. Kist (1 september 2008), mr. A.H. van Delden, W.G. Tuinenburg (beiden per 30 oktober 2008) en mr.drs. F. Bolkestein (1 november 2008).

*Honorerings- en benoemingscommissie*

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

*Financiële Commissie*

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

**Bankraad**

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

*Leden:*

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

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

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

Drs. T. van de Graaf  
Commissaris van overheidswege.

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

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

A.J. Maat  
Voorzitter ITO-Nederland.

Mr.drs. F.J. Paas  
Voorzitter CNV.

Drs. K.B. van Popta  
Voorzitter Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.

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

Mr. E.R. Steenborg  
Voorzitter MHP.

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

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

In het verslagjaar zijn A.H. Verhoeven, voorzitter MHP (per 1 juni) en drs. L.J. Wijngaarden, voorzitter Verbond van Verzekeraars (per 1 oktober) teruggetreden in verband met het opgeven van hun hoofdfunctie. In hun plaats zijn in de Bankraad benoemd respectievelijk mr. E.R. Steenborg (per 1 augustus) en mr. W.A.J. van Duin (per 1 november). Ten slotte is per 1 september 2008 prof.drs. P. Bouw herbenoemd als voorzitter en lid van de Bankraad.

### **Ondernemingsraad**

Drs. A.C. Eijgenraam  
Mw. S. Hashemi BC  
J.P.N. Hoek (*plv.-voorzitter*)  
L.J.P. Kaizer  
U. Karakhalil  
N.C. Kloosterman (*voorzitter*)  
Mw. drs.ir. M. Kuiper MBA  
J.H. Rijmers  
Mw. T.G. Sikkema (*secretaris*)  
Drs. P.P.C.R. Suilen  
J. Westerweele MC

Mw. G.A.J. Bijlsma-Klaasen (*ambtelijk secretaris*)

## Verslag van de President

## Algemeen Overzicht

### *Van turbulentie tot crisis*

Sinds augustus 2007 staat het financiële stelsel onder ongekende druk. Wat aanvankelijk werd gekenschetst als turbulentie op de financiële markten, ontwikkelde zich in een aantal golven tot een regelrechte crisis, waardoor markten opdroogden en financiële instellingen eerst in ernstige liquiditeitsproblemen kwamen en vervolgens kapitaalproblemen kregen. De gemeenschappelijke factor gedurende dit proces was een steeds verder eroderend vertrouwen, zowel tussen banken onderling als tussen banken en beleggers. Dit afnemende vertrouwen overspoelde als een waterval de reële economie vanaf medio september 2008. Positief is dat ondanks de grote onrust op de financiële markten de systeemrelevante betaal- en settlementsystemen, in binnen- en buitenland, goed zijn blijven functioneren.

De crisis in het financiële stelsel werd ingeluid door een omslag op de huizenmarkt in de vs. Opnieuw, net als onder meer in de jaren tachtig in Japan, bleek de huizenmarkt een gevaarlijke 'bubble machine'. Met enige vertraging volgde in het slechtere, 'sub-prime' segment van de Amerikaanse hypotheekmarkt een snelle toename van de verliezen, waardoor verdere huizenprijzdalingen optraden en een gevaarlijk vliegwielp proces in werking kwam. Hoewel aanvankelijk niet uitzonderlijk groot, althans in historisch perspectief, veroorzaakten deze verliezen in de zomer van 2007 een vertrouwensbreuk in sub-prime producten. Deze leidde vervolgens tot een brede herprijzing van risico's in de financiële sector en strekte zich al snel uit tot andere complexe en ondoorzichtige financiële instrumenten. Het is dan nog slechts een kleine stap van gebrek aan vertrouwen in financiële instrumenten naar vertrouwensverlies in de markten waarop die producten worden verhandeld en in de instellingen die deze instrumenten bezitten en verhandelen. Inmiddels is een gat geslagen in het hart van het Amerikaanse financiële stelsel en zijn de financiële sectoren van sommige andere landen ernstig beschadigd. Nederland heeft aan deze crisis de 100%-participatie van de Staat in het Fortisdeel van ABN AMRO, Fortis Bank Nederland, Fortis Verzekeringen Nederland en Fortis Corporate Insurance overgehouden alsmede de kapitaalinjecties en garanties op leningen die aan enkele andere financiële instellingen moesten worden gegeven, en de verhoogde garantie op deposito's.

De Amerikaanse sub-prime markt vormt – en dat is eigenlijk het verbazingwekkende van het geheel – maar een betrekkelijk klein deel van de totale hypotheekmarkt in de vs en een nog veel kleiner onderdeel van het wereldwijde financiële systeem. De omstandigheden waren al zo fragiel geworden dat een relatief kleine schok een enorme lawine op gang kon brengen. Soms leek die lawine aan kracht te verliezen of zelfs tot stilstand te komen, maar even later begon zij dan weer te versnellen. Bijna oncontroleerbaar werd de ontwikkeling na de val van Lehman Brothers medio september 2008. Risicopremies voor

financiële instrumenten en instellingen schoten dramatisch omhoog tegen de achtergrond van een steeds verder verslechterende Amerikaanse huizenmarkt en een wereldeconomie die reeds tekenen van hapering was gaan vertonen.

De situatie kreeg trekken van een financiële meltdown.

Vlak nadat Lehman Brothers was gevallen, verplaatste de onrust zich naar andere kwetsbare plekken, onder andere naar IJsland en het IJslandse bankwezen. Een deel van de rekening daarvan komt terecht bij het Nederlandse bankwezen en bij partijen die niet onder de depositogarantiestelsels van IJsland en Nederland vallen. Voor DNB was dit een pijnlijk moment, al ligt de prudentiële verantwoordelijkheid voor een branche in de Europese Economische Ruimte (EER) bij de thuisstaattoezichthouder, in dit geval in IJsland. Momenteel wordt, op verzoek van de Minister van Financiën, door onafhankelijke onderzoekers bekeken hoe dit alles heeft kunnen geschieden. De val van Lehman Brothers kan als een waterscheiding in de ontwikkeling van de crisis worden gezien. Meteen nadien werd bijna overal ter wereld een vertraging van de reële economie zichtbaar, in kwaadaardige interactie met de financiële sector. De combinatie van mondiale verwevenheid en de ontwrichtende werking van de financiële crisis op de reële economie is een nieuw fenomeen en tekent de ernst van de situatie.

Financiële crises zijn van alle tijden. Recente studies wijzen uit dat sinds het begin van de jaren zeventig in meer dan honderd landen een crisis is uitgebroken. Daarbij bleven de geïndustrialiseerde landen bepaald niet gespaard. Opvallend is dat de crises elkaar in steeds hoger tempo opvolgden, hetgeen een indicatie had kunnen zijn dat geleidelijk een veel grotere en wereldwijde crisis werd opgebouwd. Gemeenschappelijke oorzaken hebben bij de verschillende crises in het verleden een rol gespeeld. Dan moet worden gedacht aan alom getroffen deregulerings- en liberaliseringsmaatregelen en aan het (gedwongen) loslaten van het Bretton Woodsstelsel van vaste, maar aanpasbare wisselkoersen in de jaren zeventig. Met de ineenstorting van dit stelsel was ook de disciplinerende werking daarvan verdwenen. Mede daardoor waren er de afgelopen decennia omvangrijke onevenwichtigheden in de wereldeconomie, tot uitdrukking komend in ongekend grote en hardnekkige tekorten op de lopende rekening van de Amerikaanse betalingsbalans. Bekijkt men de huidige crisis vanuit dit bredere perspectief, dan zou gezegd kunnen worden dat de sub-prime problematiek in de VS een uitingsvorm van een te grote schuldenlast van de Amerikaanse economie is.

Lange tijd heerste het geloof dat parallel aan de hierboven geschetste ontwikkelingen de schokbestendigheid van het stelsel groter was geworden, onder meer door verbeteringen in het functioneren van markten en de introductie van nieuwe methoden om risico's te spreiden en te beheren. Dit is een illusie gebleken. Geleidelijk begint beter zichtbaar te worden waarom. De innovatieve ontwikkelingen die zich de afgelopen decennia in de financiële sector hebben voltrokken, zijn ver vooruitgelopen op de daarbij behorende versterking van het risicomanagement van banken, de regelgeving en het toezicht. Voorts ontbrak voldoende transparantie over de nieuwe producten die werden ontwikkeld, bleek de prijsbepaling van die producten soms buitengewoon problematisch en kende het systeem ingebouwde stimulansen, bijvoorbeeld voor beloningen, die ongecontroleerd risicozoekend gedrag uitlokten. En dat alles in een omgeving van een lage rente, die een zoektocht naar betere rendementen en dus hogere risico's teweegbracht. Al met al – zo blijkt uit de analyse van eerdere financiële crises – waren alle traditionele elementen aanwezig voor de opbouw van een rampscenario: ruime monetaire verhoudingen, uitbundige vermogensmarkten, een zeer sterke groei van de kredietverlening, hoge schuld niveaus en een krachtige economische groei. In vele rapporten werden deze ontwikkelingen aangestipt, zonder dat effectieve

maatregelen werden genomen om de excessieve procycliciteit van het financiële stelsel in te tomen. Op basis van bovenstaande analyse is het veel te simplistisch alleen het bankwezen de schuld te geven van de huidige crisis. Nagenoeg alle direct en indirect betrokkenen moeten de hand in eigen boezem steken. Gebeurt dat niet, dan wordt de gerezen problematiek te smal aangepakt. Op de vraag wat dit voor het toezicht op de financiële sector betekent, wordt later teruggekomen.

### *De omslag in de wereldeconomie*

Al in de tweede helft van 2006 waren de eerste tekenen zichtbaar van een aanstaande omslag in de wereldeconomie. In de eerste helft van 2008 werd deze omslag in een groot deel van de geïndustrialiseerde economie reeds min of meer een feit, nog voordat de kredietcrisis ten volle was uitgebroken. De drijvende kracht achter deze wending in de conjunctuur was de explosieve stijging van de grondstoffenprijzen.

Het heeft eigenlijk verrassend lang geduurd voordat ook de reële economie zichtbaar werd getroffen door de perikelen in de financiële wereld. Europa en de opkomende economieën hebben geruime tijd volgehouden dat zij aanzienlijk minder, respectievelijk niet, door de gebeurtenissen in de Amerikaanse economie zouden worden geraakt. Eind 2007/begin 2008 waren er nog heel wat aanhangers van de zogenoemde ‘decoupling theory’. In de eerste helft van 2008 begon echter geleidelijk steeds duidelijker te worden dat de kredietcrisis haar sporen tot ver buiten Amerika zou nalaten, maar pas in het laatste kwartaal verslechterde het beeld dramatisch.

De vertrouwensschok door de val van Lehman Brothers medio september raakte de wereldeconomie midscheeps. In een ongekend hoog tempo moesten de groeiramingen voor 2009 door de internationale organisaties, zoals IMF en OECD, neerwaarts worden bijgesteld. De huidige ramingen voor 2009 betekenen dat de wereldeconomie in dit jaar de laagste groei sinds de Tweede Wereldoorlog zal kennen. Ook de belangrijkste groeimotor van de wereldeconomie in de afgelopen jaren – Azië – is in het vierde kwartaal van 2008 dramatisch gaan haperen. In landen als Japan en Korea werden in het vierde kwartaal van 2008 (geannualiseerde) krimp cijfers voor het bbp van ongekende omvang genoteerd (13% respectievelijk 21%). De snelheid waarmee de vertrouwensschok zich heeft vertaald in vraaguitval en productieverlies is sinds de Grote Depressie niet meer voorgekomen. Bij dit alles is voor de Aziatische regio een gelukkige omstandigheid dat na de crisis van 1997/1998 voorzichtigheidshalve substantiële valutareserves zijn opgebouwd, resultante van een vaak bekritiseerd, maar voor de betrokken landen thans zeer van pas komend beleid.

Ook buiten Azië is de situatie in een aantal ontwikkelingslanden verontrustend door de sterke daling van grondstoffenprijzen, het wegvallen van de externe vraag, een moeilijke toegang tot de internationale financiële markten of een combinatie van deze factoren. Omhoog geschoten risicopremies en terugtrekkend kapitaal hebben de beschikbaarheid van krediet in een aantal van deze landen inmiddels zodanig verminderd dat voor een sterke ineenstorting van de reële economie moet worden gevreesd.

Zeer zorgelijk is inmiddels de situatie in Centraal- en Oost-Europa, waar de perspectieven voor de economische groei in korte tijd dramatisch zijn verslechterd. Aandelenmarkten in de regio hebben sinds de val van Lehman Brothers ruim 60% aan waarde verloren, spreads zijn verdriedubbeld, buitenslands kapitaal wordt teruggetrokken en wisselkoersen staan onder zware druk. Hoewel de ernst van de situatie van land tot land verschilt, is het ondenkbaar dat deze problemen zonder hulp van buiten het hoofd kunnen worden geboden. Overigens is dit ook voor de rest van Europa een kwestie van



eigenbelang, gezien de grote mate van economische vervlochtenheid van de respectievelijke regio's via het handelskanaal en de financiële dienstverlening. In aanvulling op de reeds zware involvering van het IMF, is daarom ook steun vanuit de Europese Unie onontbeerlijk, in weerwil van de besluitvorming tijdens de top van regeringsleiders begin maart.

Hoe past Nederland in dit alles? De fundamenten van de Nederlandse economie zijn de afgelopen jaren op vele terreinen duidelijk verbeterd, zoals de arbeidsmarkt, het begrotingsbeleid, de sociale zekerheid en de concurrentiekracht. Ondanks de geleidelijk aan kracht winnende tegenwind kon in 2008, door een grote overloop uit het daaraan voorafgaande jaar, toch nog een bbp-groei van 2% worden gerealiseerd. De Nederlandse economie is zeer open en heeft een relatief grote financiële sector, die stevig door de crisis en andere perikelen rond onze financiële instellingen is getroffen. Het is dan ook niet verrassend dat ook voor ons land de groeiramingen voor 2009 in een zeldzaam hoog tempo moesten worden bijgesteld. Niet eerder was in Nederland de groeiraming een jaar vooruit zo negatief als de DNB-raming voor 2009 in december 2008. Evenmin kwam het ooit eerder voor dat een groeiraming twee jaar vooruit zo laag was als de raming van DNB voor 2010. Het CPB raamt thans, medio februari 2009, voor het lopende jaar een negatieve bbp-groei van 3,5%, de grootste krimp in vredetijd sinds 1931, en voor 2010 een stagnatie van de groei, met risico's in neerwaartse richting.

De meeste raminginstituten voorzien op dit moment, mede als gevolg van de getroffen en/of aangekondigde stimuleringsmaatregelen, een herstel in 2010, soms zelfs betrekkelijk fors, maar twijfel over het realiteitsgehalte van deze ramingen is voorshands troef. Het geijkte voorspelinstrumentarium is toegesneden op omstandigheden waarin de financiële sector in hoge mate de vraag in de reële economie accommodeert. Zolang financiële markten en de balansen van instellingen niet op orde zijn, is dat echter geenszins vanzelfsprekend meer. Er bestaan daarom thans grote onzekerheden over de verdere interactie tussen de financiële sector en de reële economie. Daarbij komt dat voor opgeloste problemen in de financiële sector steeds weer nieuwe in de plaats lijken te komen. Tegen deze achtergrond is het nagenoeg onmogelijk met enige nauwkeurigheid te voorspellen hoe diep de teruggang zal worden en hoelang zij zal duren. Recessies in combinatie met financiële crises, zo wijzen de ervaringen uit, plegen relatief lang te duren. Dat komt doordat de financiële sector onder zulke omstandigheden slechts moeizaam zijn functie als intermediair tussen spaarders en investeerders kan vervullen. Cruciaal is verder hoe de woningmarkten in de verschillende landen zich de komende tijd zullen ontwikkelen. De geschiedenis leert dat het meestal meerdere jaren duurt voordat de woningmarkt na een omslag haar diepste punt heeft bereikt. Waar het herstel zal beginnen, is evenmin eenvoudig vast te stellen, maar niet onwaarschijnlijk is dat de Aziatische regio het voortouw zal kunnen nemen, omdat aldaar de financiële sector minder is getroffen, de afgelopen jaren buffers zijn opgebouwd en de economieën in deze regio relatief flexibel zijn. Wat betreft de VS zal het een tijd lang moeilijk te beoordelen zijn in hoeverre het groeiherstel dat daar zal gaan optreden als gevolg van het enorme stimuleringspakket tijdelijk of meer blijvend van aard is. Belangrijk daarbij zijn de ontwikkelingen op de Amerikaanse huizenmarkt, waarvan op dit moment nog geen signalen uitgaan dat aan de prijsdalingen een einde is gekomen, alle (aangekondigde) stimuleringsmaatregelen ten spijt. Pas wanneer wanbetalingen op hypotheek en gedwongen woningverkoop significant afnemen, kan met enig vertrouwen geconcludeerd worden dat de bodem bereikt of in zicht is. Zo ver is het echter nog niet en gezien de vooruitzichten voor koopkracht en werkgelegenheid in 2009, kan dat moment ook nog even op zich laten wachten.

Een lichtpunt bij dit niet al te zonnige beeld is het wegebben van de inflatoire druk, die medio 2008 nog zeer sterk was. De spectaculaire daling van de grondstoffenprijzen, die zich vanaf dat moment is gaan voltrekken, vormt daarvan de belangrijkste oorzaak. Door deze ontwikkeling neemt thans wel het risico op deflatie toe. Ook voor het eurogebied mag niet worden uitgesloten dat zich maanden van negatieve prijsstijging zullen voordoen. Op zichzelf bezien, is dit geen probleem, zolang consumenten hierdoor hun bestedingen niet voortdurend gaan uitstellen in de hoop op verdere prijsdalingen.

Verder verzwakken prijsdalingen uiteraard de positie van debiteuren. De lijn tussen disinflatie, een prijsdaling zonder verdere ongunstige economische neveneffecten, en deflatie waarin versterkende negatieve gevolgen op gang komen, is in de huidige omstandigheden, waar vertrouwensfactoren een wezenlijke rol spelen, een zeer dunne. De angst om in zo'n situatie terecht te komen is dan ook een belangrijke drijfveer voor de Amerikaanse autoriteiten geweest om medio februari 2009 met een uitermate omvangrijk stimuleringspakket te komen en de monetaire beleidsrente naar nul te verlagen.

Bij al dit weinig opwekkende nieuws moet overigens steeds worden bedacht hoe onvolkomen de kennis van het financiële systeem is. Dit is een understatement als we kijken naar hetgeen zich thans voltrekt. Het betekent echter ook dat meevallers kunnen optreden. Als het vertrouwen, om redenen die altijd moeilijk te voorspellen zijn, een positieve wending zou nemen, kunnen economieën sneller op een stevig groeipad terechtkomen dan nu wordt voorzien.

#### *Beleidsreacties van de autoriteiten*

Wat thans bovenal nodig is, is herstel van vertrouwen. Dit herstel vraagt krachtige en overtuigende ingrepen van de autoriteiten. Daarbij mogen zij uiteraard niet het zicht verliezen op de manier waarop de massieve en ingrijpende interventies die plaatsvinden, kunnen worden teruggedraaid. Voorts moeten tegelijkertijd maatregelen in de sfeer van regelgeving en toezicht worden ontworpen die toekomstige crises minder waarschijnlijk maken, zonder dat daarbij de illusie mag ontstaan dat deze geheel kunnen worden uitgebannen.

Sinds de aanvang van de turbulentie op de financiële markten in augustus 2007 hebben de beleidsreacties van de autoriteiten – overheden en centrale banken – in essentie uit vijf componenten bestaan. Deze componenten zijn ten dele volgtijdelijk, ten dele gelijktijdig tot uitvoering gebracht. Daarbij liep de timing en intensiteit van land tot land uiteen, met name omdat de problemen in de respectievelijke landen ook op verschillende momenten optraden en van uiteenlopende zwaarte waren. Dit bergt overigens wel het gevaar van een onvoldoende internationaal gecoördineerde aanpak in zich, met negatieve consequenties voor de effectiviteit van de getroffen maatregelen en het gelijke speelveld.

Allereerst werd het monetaire beleid versoepeld, in de vs sneller en rigouzeuzer dan in het eurogebied. In de tweede plaats vond op omvangrijke schaal verschaffing van liquiditeiten aan de private sector plaats. De vs nam hierbij zowel qua omvang als qua reikwijdte het voortouw. Anders dan tot nu toe in Europa, konden ook andere partijen dan banken – zelfs buiten de financiële sector – van deze maatregelen profiteren. In de derde plaats – en wat later in het proces – werd via uiteenlopende maatregelen omvangrijke steun aan instellingen gegeven om het financiële systeem overeind te houden. In de vierde plaats werd zowel in de vs als in Europa overgegaan tot budgettaire verruiming, in de vs overigens veel eerder en per saldo ook op veel grotere schaal. In de vijfde plaats werden regelgeving en toezicht aan een scrupuleus onderzoek onderworpen, waarbij het Financial Stability Forum een belangrijke coördinerende rol speelde. De interventies in markten en bij financiële instellingen hebben de

verantwoordelijkheidsverdeling tussen overheden en centrale banken respectievelijk toezichhouders en die tussen overheid en markt diffuser gemaakt. In de huidige, extreme omstandigheden is dit nagenoeg onvermijdelijk, maar op termijn zal toch weer moeten worden teruggekeerd naar de eerdere, transparantere onderlinge taakafbakening.

### *Monetair beleid*

De monetaire autoriteiten in de wereld brachten de beleidsrente na de start van de kredietcrisis in augustus 2007 fors omlaag. Het Federal Reserve System (Fed) nam de leiding in dit proces en bracht in hoog tempo de beleidsrente terug van 5,25% naar 0-0,25% bij het afsluiten van dit Jaarverslag. Een groot aantal centrale banken volgde, waaronder de ECB, de Bank of Japan en de Bank of England. Daarbij daalde de reële rente in mindere mate of soms niet als gevolg van het tegelijkertijd teruglopen van de inflatie. De ECB bracht de beleidsrente in een rustiger tempo omlaag dan onder meer de Fed en heeft deze thans staan op 1,5%. In juli 2008 werd het proces van renteverlagingen zelfs tijdelijk onderbroken en volgde een verhoging van 0,25 procentpunt. Achteraf bezien, was deze maatregel gebaseerd op een verkeerde inschatting van de inflatierisico's en de reële groeiperspectieven. Of daaruit geconcludeerd moet worden dat de Governing Council van de ECB op dat moment tot andere besluitvorming had moeten komen, valt nog te bezien. Midden 2008 waren immers de inflatieperspectieven dramatisch verslechterd als gevolg van de exploderende grondstoffenprijzen (voor het eurogebied werd een verdere versnelling van de prijsstijging voorzien tot ruim boven 3%) en begonnen de inflatieverwachtingen voor de langere termijn op te lopen. Het anker begon dus te krabben. De inflatieperspectieven sloegen echter plotsklaps om als gevolg van imploderende grondstoffenprijzen, hetgeen weer niet los kan worden gezien van de omslag die zich in de wereldeconomie bezig was te voltrekken. De vraag is relevant hoe effectief het monetaire beleid in de afgelopen anderhalf jaar is geweest. Geconcludeerd kan worden dat de monetaire versoepeling in ieder geval niet heeft geleid tot een minder hechte verankering van de inflatieverwachtingen. Het ultieme beleidsdoel van de ECB is dus niet in gevaar gebracht, maar dit is een nogal defensieve constatering. De vraag die in wezen beantwoord moet worden, is of het monetaire beleid ook positief heeft bijgedragen aan het vertrouwensherstel en aan de ondersteuning van de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens. Ondanks de regelmatig terugkerende klacht dat banken de verlaging van de beleidsrente niet hebben doorgegeven aan hun klanten, kan worden vastgesteld dat de renteverlagingen van de ECB zijn gevolgd door rentedalingen in het langere segment van de geldmarkt. De rente in dit segment zou dus hoger zijn geweest zonder het door de ECB gevoerde beleid. Als gevolg echter van het niet goed functioneren van dat deel van de geldmarkt zijn de spreads daar relatief hoog gebleven en is het gevoel ontstaan dat de renteverlagingen van de ECB te weinig zijn doorgegeven aan de klanten. Los van de effectiviteit van het door de ECB gevoerde traditionele monetaire beleid is aan de orde welke beleidsmogelijkheden de monetaire autoriteiten resten indien het rente-instrumentarium is uitgeput doordat de rentevloer (min of meer) is bereikt. Hiermee komen we in het kwadrant van de 'quantitative easing' en de 'credit easing', het zogenoemde onconventionele monetaire beleid. 'Quantitative easing' is gericht op de passiefkant van de centrale-bankbalans, in concreto op een vergroting van de hoeveelheid basisgeld (bankbiljetten en bankreserves), waarbij de veronderstelling is dat aldus een stijging van de geldhoeveelheid tot stand gebracht kan worden, die het optreden van deflatie kan voorkomen. Dit is in wezen het beleid dat in de periode 2001-2006 door de Japanse centrale bank is gevolgd. De aanpak van de Fed, die inmiddels ook

wordt gevolgd door de Bank of England, verschilt hier in zoverre van dat zij meer direct gericht is op de actiefkant van de centrale-bankbalans. De Fed wenst haar beleid dan ook aan te merken als ‘credit easing’ en niet als ‘quantitative easing’. Het Fed-beleid beoogt de werking van specifieke financiële markten meer direct in gunstige zin te beïnvloeden via aankoop of belening van activa. De keuze voor ‘credit easing’ door de Fed vindt haar reden in het slecht functioneren van bepaalde financiële deelmarkten in de vs, die als gevolg daarvan gekenmerkt worden door hoge spreads. Via een beleid gericht op reductie van deze spreads probeert de Fed de vraag te stimuleren. Hoe effectief dit beleid is, valt niet eenvoudig te bepalen vanwege zijn gecompliceerde en heterogene karakter, maar bepaalde deelmarkten in de vs lijken na het ingrijpen van de Fed toch wat beter te zijn gaan werken. De Amerikaanse monetaire autoriteit heeft overigens duidelijk gemaakt dat zij, indien dit nodig mocht blijken, bereid is haar beleid verder te intensiveren. Ook de ECB zou een onconventioneel monetair beleid kunnen gaan voeren, bovenop de ongebruikelijke verruiming die al is doorgevoerd, mocht het rentewapen niet verder ingezet kunnen worden door het (nagenoeg) bereiken van de nulgrens. Zo ver is het in het eurogebied echter nog niet. In dit verband is overigens de opmerking op haar plaats dat de verruiming aan effectiviteit verliest naarmate de nulrente dichter is genaderd.

### *Marktmaatregelen*

De Fed heeft sinds de aanvang van de crisis een groot aantal maatregelen getroffen, die gericht zijn op het herstel van goed functionerende markten. Een eerste groep maatregelen is gericht op de verbetering van de werking van de geldmarkt. Het gaat dan met name om extra liquiditeitsverschaffing tegen onderpand. Deze maatregelen liggen in een kwadrant dat sterk vergelijkbaar is met wat de ECB doet, maar zijn toegespitst op de specifieke Amerikaanse situatie (waaronder verstrekking van overnightleningen tegen onderpand aan primary dealers die voorheen geen toegang hadden tot de faciliteiten van de Fed). Zowel de Fed als de ECB heeft, waar nodig, nieuwe mogelijkheden in het leven geroepen, waaronder de verruiming van de onderpandlijsten en het opzetten van valuta-swapfaciliteiten. Met deze maatregelen zijn ook stappen gezet om de grensoverschrijdende verstrekking van liquiditeit beter mogelijk te maken. Deze stappen zijn nodig omdat de liquiditeitsvoorziening door centrale banken nationaal wordt georganiseerd, terwijl financiële markten en instellingen een wereldwijde focus hebben. Naast genoemde maatregelen in ESCB-verband, spant DNB zich in voor bilaterale arrangementen voor noodliquiditeit met een aantal buitenlandse centrale banken.

Een tweede set maatregelen is gericht op de markten voor commercial paper en asset backed securities. Met deze maatregelen verschaft de Fed direct liquiditeit aan marktpartijen. De ECB heeft deze stap nog niet gezet, omdat de genoemde markten voor Europa als geheel van aanzienlijk minder belang zijn. Maar uitgesloten is het niet dat de ECB, mocht daar aanleiding toe zijn, stappen in deze richting zal zetten. Haar statuten verzetten zich er in ieder geval niet tegen. Tot slot heeft de Fed een aantal maatregelen getroffen die zijn gericht op de woning- en hypotheekmarkt, daartoe gedwongen door de desastreuze staat waarin Government Sponsored Agencies als Fannie Mae en Freddy Mac zich bevinden. De Fed koopt hierbij rechtstreeks activa, met het doel om kapitaal vrij te maken voor nieuwe kredietverlening en om bij te dragen aan een verlaging van de hypotheekrente. Het gaat hier dus niet om liquiditeitsverstrekking. Het hierboven geschetste beleid van de Fed en de ECB, dat ook door andere centrale banken op hoofdlijnen wordt gevolgd, heeft de omvang van de balans van de desbetreffende centrale banken sterk opgeblazen en de kwaliteit ervan

duidelijk verminderd. Dit is onderdeel van een substantiële verschuiving van risico's van de private – in hoofdzaak financiële – sector naar de publieke.

### *Knellende bankbalansen*

Gerichte steun aan financiële instellingen in plaats van aan markten kwam met name in de tweede helft van 2008 op gang en verliep langs verschillende kanalen. Eerst werden zowel in de vs als in Europa – voorshands tijdelijk – de limieten van de depositogarantiestelsels verhoogd (in de vs tot USD 250.000, in menig Europees land tot EUR 100.000). Vervolgens werden in een aantal landen kapitaalinjecties gedaan, met de bedoeling het vertrouwen in het bankwezen te vergroten en de banken te faciliteren hun kredietverleningfunctie te blijven vervullen. Dit vond plaats tegen zodanig uiteenlopende voorwaarden dat de ECB het (terecht) nodig oordeelde richtlijnen uit te vaardigen. Vooral Nederland heeft relatief zware voorwaarden gesteld aan het gebruik van de kapitalisatieregeling, met name in termen van de te betalen exit-premie. Daarnaast gaven overheden, tegen een vergoeding, garanties op de ongedekte financiering van banken, waarbij Nederland aanvankelijk opnieuw aan de relatief strenge kant was. Ook hier dreigden de condities te zeer uiteen te gaan lopen en is de ECB met een toetsingskader gekomen. De kapitalisatie- en garantiemaatregelen bleken overigens onvoldoende om het gewenste vertrouwensherstel tot stand te brengen, vanwege de onzekerheid over zogenoemde besmette activa. Dit leidde tot een gerichte aanpak van deze activa, waarbij het ingenieuze garantiepakket dat begin 2009 in Nederland voor ING werd ontworpen een van de eerste wapenfeiten was. Ook voor de aanpak van de besmette activa op bankbalansen heeft de ECB een aantal algemene uitgangspunten geformuleerd.

Een vertroebelende factor in de publieke discussie over de hierboven genoemde maatregelen, waarmee enorme bedragen zijn gemoeid, is dat voortdurend over de inzet van belastinggeld wordt gesproken. Te weinig wordt beseft dat het enerzijds om garantiebedragen gaat en anderzijds om investeringen in financiële instellingen en dat bij optelling van deze bedragen appels en peren met elkaar worden gelijkgeschakeld. De echte kwestie is hier het 'risico' dat uiteindelijk belastinggeld moet worden ingezet. Dit risico, dat bij realisering slechts een fractie is van de bedragen die circuleren, moet worden afgewogen tegen het risico dat de belastingbetaler loopt als de financiële instellingen niet te hulp worden geschoten, namelijk een ineenstorting van het financiële stelsel.

Dit neemt overigens niet weg dat marktpartijen, bij de beoordeling van de financiële gezondheid van een land, zich mede laten leiden door de bruto schuldbedragen en zich niet al te veel lijken aan te trekken van het verschil tussen appels en peren. Als één ding duidelijk is geworden, is het wel dat snel en doortastend optreden sterk risico- en kostenverminderend kan werken. Aan de ene kant van het spectrum staat dan Japan, waar tijdens de crisis in de jaren negentig het politieke draagvlak voor een krachtige steun aan de financiële instellingen ontbrak en de economische malaise daardoor ruim een decennium heeft geduurd. In dat land konden de politici onvoldoende duidelijk maken aan de burgers dat de grote bedragen die zij naar de bancaire sector wilden sluizen niet een uitdrukking waren van een overmaat aan sympathie voor de sector, maar een van welbegrepen eigenbelang. Zonder een goed functionerende bancaire sector is er immers ook geen goed draaiende economie. Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich Zweden, dat begin jaren negentig door een zware bankencrisis werd geteisterd. Daar werd snel en radicaal ingegrepen, waardoor de crisis niet alleen relatief spoedig voorbij was maar ook het budget niet langdurig werd belast. In plaats van dat de kosten op de aanvankelijk geraamde 8% bbp uitkwamen, bleken deze uiteindelijk voor de overheid zeer beperkt te zijn. Dit betekent niet dat burgers per saldo beter worden van een

financiële crisis, die immers met veel productieverlies gepaard kan gaan. Wel dat alleen voortvarend optreden van de autoriteiten de schade binnen de perken houdt.

Zorg over de toereikendheid van hun kapitaal maakt banken aarzelend krediet te verschaffen. De wereldwijde golf van kapitaalinjecties heeft die zorg niet weggenomen, aanvankelijk omdat nog aanzienlijke afschrijvingen werden verwacht op de bestaande voorraad gesecuritiseerde activa, maar geleidelijk ook uit vrees voor de gevolgen van de snel verslechterende volumeconjunctuur. Tegelijkertijd weerhouden deze onzekerheden over de balans van financiële instellingen private geldverschaffers ervan te participeren in het aandelenkapitaal van deze instellingen.

Naarmate de reële economie verslechterde, is de druk op de banken groter geworden om hun kredietverlening op peil te houden respectievelijk uit te breiden. Deze druk ontstond in Europa, op een moment dat de vertraging van de kredietverlening in hoofdzaak het gevolg was van de teruglopende vraag naar krediet uit hoofde van stagnerende investeringen en een minder uitbundig geworden woningmarkt. Hij weerspiegelde dus niet of nauwelijks balansrestricties van banken, terwijl de aanscherping van de kredietvoorwaarden sterk verbonden was met de verslechtering van de conjunctuur. Inmiddels lijkt het min of meer gemeengoed om van banken te eisen dat zij hun 'maatschappelijke verantwoordelijkheid' nemen en de kredietverlening op peil houden.

De eis aan de banken om de binnenlandse kredietverlening op peil te houden, heeft een problematisch aspect. Banken zijn in belangrijke mate in de huidige moeilijkheden terechtgekomen doordat hun leverage – de verhouding tussen activa en kapitaal plus reserves – te hoog was, bij een slechte kwaliteit van een deel van die activa (besmette activa). De dringend geboden deleveraging kan via de actiefkant van de bank alleen bereikt worden door deze in te krimpen, dat wil zeggen, door activa te verkopen respectievelijk te securitiseren en/of de kredietverlening aan binnen- en buitenlandse partijen te verminderen. Het verkopen of securitiseren van activa op een enigszins substantiële schaal is in de huidige marktomstandigheden buitengewoon moeilijk. De enige mogelijkheid die dan resteert, is de kredietverlening te verminderen. Daarom zal de druk om de binnenlandse kredietverlening in stand te houden ten koste van de buitenlandse gaan. Als dit beleid zich internationaal verspreidt, is er voor de wereld als geheel op zijn best sprake van een zero-sum game, maar veel waarschijnlijker is het dat met name opkomende economieën hiervan de dupe zullen worden en dat de kapitaalstromen naar deze landen verder zullen teruglopen. In feite is hier sprake van protectionistisch beleid.

De deleveraging van het bankwezen is een onvermijdelijk onderdeel van het aanpassingsproces dat zich thans in de financiële sector voltrekt. Dit aanpassingsproces is nog slechts in beperkte mate op gang gekomen. De opgave is om dit proces geleidelijk en zonder te veel schade voor de economie doorgang te laten vinden en ook zonder dat bepaalde groepen onevenredig worden getroffen. Bijdragen aan het deleveraging proces kunnen komen van kapitaalinjecties door de overheid en het aanpakken van de zogenoemde besmette activa op de balans van de banken. Weliswaar leiden deze maatregelen niet direct tot nieuwe kredietverlening, maar zij vergroten het potentieel daartoe en verzachten de 'leverage-problematiek', omdat het met name de combinatie 'hoge leverage-slechte kwaliteit activa' is die bij marktpartijen zoveel onzekerheid over de financiële instellingen in het leven roept. Mocht dit alles onvoldoende soelaas bieden voor de kredietverlening aan binnenlandse sectoren, dan kunnen beter andere instrumenten worden ingezet, zoals het garanderen van leningen van banken aan bepaalde sectoren, waaronder bedrijven en huishoudens. Dit dient dan wel op zodanige wijze te geschieden dat niet alle risico's door de overheid worden overgenomen, opdat banken voldoende prikkels tot een solide

kredietbeoordeling behouden. Het feit dat de leverage van het Nederlandse bankwezen als geheel duidelijk hoger is dan gemiddeld genomen in de rest van het eurogebied, is – bij alle nuanceringen die bij deze cijfermatige vergelijking kunnen worden aangebracht – een punt van aandacht en zorg. Deze relatief ongunstige uitgangspositie maakt een relatief grote neerwaartse aanpassing van de kredietverlening in Nederland ten opzichte van de omringende economieën niet ondenkbaar.

In Nederland zijn ook verzekeraars en pensioenfondsen in de problemen gekomen. Aan de actiefzijde van hun balans hangt dit met name samen met de ontwikkelingen op de aandelenmarkten, de hoge spreads op bedrijfsobligaties en de verliezen op onroerend goed in de vs. Aan de passiefkant speelt de gedaalde rente, waardoor de gediscoteerde waarde van de verplichtingen is toegenomen. Een Nederlandse verzekeraar deed in verband met bovengenoemde ontwikkelingen een beroep op een kapitaalinjectie door de overheid. Bij de pensioenfondsen trad een buitengewoon snelle verslechtering van de dekkinggraad op tot gemiddeld 95% ultimo 2008. Zeer tentatieve calculaties laten zien dat met weliswaar stevige maar niet dramatische maatregelen, waaronder het achterwege laten van indexeren, in de meeste gevallen binnen vijf jaar de minimaal vereiste dekkinggraad van 105% kan worden bereikt. Daarna zal gewerkt moeten worden aan de opheffing van het reservetekort, zodanig dat uiterlijk binnen een periode van zo'n tien jaar alle pensioenfondsen weer op een dekkingpercentage van 125% à 130% zitten. Ondanks alle problemen in de Nederlandse pensioensector moet worden bedacht dat ons stelsel een van de meest robuuste in de wereld is en dat het gehanteerde toetsingskader een nog forsere verslechtering heeft voorkomen en verslechterende omstandigheden buitengewoon transparant maakt, zodat daarover breed kan worden gediscussieerd, bewuste afwegingen kunnen worden gemaakt en vervolgens maatregelen kunnen worden getroffen.

#### *Het probleem van de besmette activa*

De problematiek van de besmette activa kan op verschillende manieren worden aangepakt. Zo kunnen de activa door de overheid worden aangekocht. Zij kunnen echter ook op de balans van de bank blijven staan en gegarandeerd worden door de overheid, waarbij wederom een scala instellingsspecifieke maatregelen kan worden ingezet. Een derde benadering is de oprichting van een 'bad bank', waarin de besmette activa van de bank worden ondergebracht en waarin naast de overheid ook het bankwezen dan wel derden zouden kunnen participeren. Het zou te ver voeren in detail op de relatieve voor- en nadelen van de verschillende mogelijkheden in te gaan. Het volledig van de balans halen van de besmette activa, al dan niet via een 'bad bank', heeft voor de bank als voordeel dat ze dit probleem volledig achter zich kan laten en zich weer geheel kan wijden aan de goede onderdelen van het bedrijf. Cruciaal en tegelijkertijd zeer problematisch is de prijsbepaling van de activa, waarbij enerzijds de belangen van de belastingbetaler goed in het oog moeten worden gehouden en anderzijds voor de instelling die te hulp wordt geschoten het middel niet erger mag worden dan de kwaal. Naast de prijsbepaling moeten er oplossingen worden gevonden voor de risicodeling, de premie die moet worden betaald voor een garantie, de activa waarvoor bescherming wordt geboden, de 'exit' en tal van andere modaliteiten. Duidelijk is dat het hier om een zeer gecompliceerde materie gaat, die, als niet goed wordt opgelet, het gelijke speelveld tussen de instellingen ernstig kan verstoren. Daarnaast moet zorgvuldig met 'Brusselse' regels voor staatssteun rekening worden gehouden.

*Budgettair beleid*

Hoezeer een beleidsreactie van overheden op de verslechtering van de reële economie ook nodig moge zijn, de – wereldwijde – budgettaire ontwikkelingen zijn niet zonder zorg en kunnen tot langjarig problematische overheidsfinanciën leiden alsmede de grondslag leggen voor een toekomstige inflatiegolf. Kijkt men door de ontwikkelingen heen, dan wordt op dit moment de deleveraging die in de bancaire sector plaatsvindt, vervangen door een enorme leveraging in de publieke sector. Het meest sprekende voorbeeld is de vs, waar voor 2009 een huiveringwekkend tekort van ruim 12% wordt voorzien, resultante van een zwakke uitgangspositie, een inzakkende economie, een qua omvang ongekende ondersteuning van de financiële sector alsmede van een in februari 2009 overeengekomen budgettair stimuleringsprogramma van ruim USD 780 miljard in twee jaar, dat qua omvang zonder precedent voor een economie als die van de vs is. Dit hele pakket van uitzonderlijke maatregelen tekent overigens wel de ernst van de situatie.

Ook in Europa zijn de begrotingscijfers in beweging gekomen. Zonder nog rekening te houden met aangekondigde stimuleringsprogramma's zou het begrotingstekort in 2009 in de Europese Unie al op zo'n 4% à 5% van het bbp kunnen komen, met uitschieters van bijvoorbeeld 9% voor het vk en 11% voor Ierland. De automatische stabilisatoren zijn in Europa omvangrijker dan in de vs, waardoor de discretionaire maatregelen in ons werelddeel beperkter kunnen blijven. Dat vermindert echter op geen enkele wijze de noodzaak van tijdelijkheid van de te treffen maatregelen. In dit verband moeten dan ook alle handvatten worden gebruikt die het Stabiliteitspact biedt om geloofwaardige en realistische aanpassingspaden af te spreken. De Duitse regering heeft de noodzaak van tijdelijkheid goed begrepen en in het Duitse stimuleringspakket een consolidatiemechanisme ingebouwd.

Ook de Nederlandse regering heeft begrotingsmaatregelen genomen om het tijt te keren. Daarbij is terecht, gezien de omvangrijke endogene verslechtering van het tekort, gericht en met een zekere voorzichtigheid gereageerd. Voordat veel geld wordt ingezet, moeten uiteraard eerst aard en omvang van de problematiek voldoende duidelijk zijn. Daarnaast mag het perspectief voor de middellange termijn niet uit het oog worden verloren. De tekorten die momenteel, met inbegrip van het voorgenomen beleid, voor 2009 en 2010 worden voorzien, gaan in de richting van 3% respectievelijk 5,5% bbp. De onzekerheidsmarges zijn daarbij aanzienlijk groter dan gebruikelijk. Dit beperkt de speelruimte voor verdere maatregelen en noopt tot een benadering die gericht is op de meest kwetsbare bevolkingsgroepen en op sectoren waar de effecten van stimulerend beleid naar verwachting het grootst zijn, zoals bijvoorbeeld de bouw.

De eerste verdedigingslinie wordt gevormd door de automatische stabilisatoren. Daarbij kan eventueel worden overwogen de uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen buiten de kaders te plaatsen, zodat deze mee ademen met de verslechterende conjunctuur zonder dat daarvoor elders op de begroting ruimte hoeft te worden gezocht. Weliswaar kunnen de voorziene tekorten zo nog verder oplopen, maar dit verschijnsel is per definitie tijdelijk en daarmee onder de huidige omstandigheden aanvaardbaar. Grotere behoedzaamheid past bij aanvullend, discretionair beleid. Dit dient in de eerste plaats op zijn werkgelegenheidseffecten te worden beoordeeld, omdat deze de begroting ontlasten. Investeringsuitgaven die voor de wat verdere toekomst op stapel staan – te denken valt aan infrastructurele werken – kunnen naar voren worden gehaald, voor zover er althans geen juridische of technische belemmeringen bestaan. Voor ander stimuleringsbeleid geldt dat dit een beperkte werkingsduur moet hebben, die van te voren bekend wordt gemaakt aan de samenleving, opdat een onmiddellijk effect uitgaat van de te nemen maatregelen. Bij dit alles moet wel



worden bedacht dat de overheid pijnlijke aanpassingen in de reële economie niet zal kunnen voorkomen. Daarvoor is de crisis te ernstig en is de begroting inmiddels te veel belast. Het adagium dat je geld maar één keer kunt uitgeven, is daarom voor de overheid thans meer van toepassing dan ooit.

Waar herstel van vertrouwen een noodzakelijke voorwaarde is voor de effectiviteit van elk van de te treffen maatregelen, dus ook voor budgettaire stimulering, is succes van een expansief begrotingsbeleid niet zonder meer verzekerd. Deze ervaring is recentelijk opnieuw opgedaan in de vs, waar een groot deel van de belastingverlaging die in 2008 werd gegeven, is weggelekt in hogere besparingen. De recente plannen van de Amerikaanse regering bevatten eveneens risico's op dit punt, gezien het feit dat een substantieel gedeelte van het programma andermaal uit belastingkortingen en inkomensoverdrachten aan particulieren bestaat, zij het dat deze wat gericht zijn dan voorheen. Ook met de voorgenomen overheidsinvesteringen in energiebesparing, infrastructuur en openbare nutsvoorzieningen wordt een gerichte impuls aan de economie toegebracht, al laten de precieze effecten zich moeilijk inschatten, onder andere door de onzekere timing van de maatregelen. Meer in het algemeen is er weinig zekerheid over de omvang van budgettaire multipliers. Verwacht mag worden dat deze in de huidige crisissomstandigheden nog lager zullen zijn dan normaal als gevolg van de perikelen in de financiële sector. Prealabele voorwaarde voor elk succesvol beleid is dan ook dat deze perikelen worden aangepakt en opgelost.

#### *Exit-strategieën*

Zowel de overheid als de monetaire autoriteiten zullen bij de maatregelen die zij thans treffen de exit-strategie goed voor ogen moeten hebben. Voor de monetaire autoriteiten zal dit in het algemeen eenvoudiger zijn dan voor de overheid. Ten eerste zal bij het verbeteren van de situatie op de geldmarkt het beroep op de centrale banken automatisch afnemen. Voor zover dat niet voldoende zou zijn of onvoldoende snel gaat, kunnen ook nog prijsprikkels worden ingebouwd die de terugkeer naar normale omstandigheden kunnen bespoedigen. Daarnaast is een deel van de maatregelen naar hun aard tijdelijk. Bij dit alles is uiteraard de situatie in de vs, gezien de omvang van de getroffen maatregelen en het verstrekkender karakter, ietwat ingewikkelder dan in het EMU-gebied.

Gecompliceerder is de situatie voor overheden die een sterk stimulerend budgettair beleid hebben gevoerd en/of een vergaande mate van betrokkenheid bij financiële instellingen (en andere sectoren in de economie) hebben gekregen. In die gevallen kan het een moeizaam proces van vele jaren worden om weer naar normalere verhoudingen te groeien. Voor zover begrotingstekorten zijn opgelopen door de werking van de automatische stabilisatoren komt het redres van het begrotingstekort vanzelf, maar natuurlijk alleen indien en voor zover het herstel voldoende krachtig is. Gelet op het bijzondere, diepe karakter van de recessie, die waarschijnlijk ook nog eens gepaard zal gaan met een druk op de trendmatige groei van de economie, is de kans groot dat dit niet het geval zal zijn. Daarnaast zijn discretionaire, verruimende maatregelen getroffen, waaronder belastingverlagingen, die niet eenvoudig kunnen worden teruggedraaid. Ook hier neemt de vs op dit moment een bijzondere positie in. Inclusief het begrotingsbeslag van de door Obama aangekondigde maatregelen stevent de Amerikaanse overheid in de fiscale jaren 2009 en 2010 af op tekorten van ruim 12% respectievelijk 8%. De regering vertrouwt erop dat de overheidsfinanciën in latere jaren snel zullen verbeteren, maar de uitgangspunten waarop dit vertrouwen is gebaseerd, zijn bepaald optimistisch. Zorgwekkend

is bovendien dat dergelijke tekorten de bestaande onevenwichtigheden in de wereldeconomie dreigen te vergroten.

Het meest gecompliceerd lijkt het terugtrekken van de overheid uit de financiële sector te worden. De Nederlandse overheid heeft op dit moment een 100% deelneming in twee banken (ABN AMRO Bank Nederland, Fortis Bank Nederland Holding) en twee verzekeraars (Fortis Verzekeringen Nederland, Fortis Corporate Insurance) en kapitaaldeelnames in drie instellingen (ING, AEGON, SNS Reaal), alsmede van één instelling 80% van de economische eigendom van besmette activa overgenomen. Een belangrijk uitgangspunt bij het beheren van deze belangen is het behoud van gelijk speelveld met de niet gesteunde instellingen. Daarnaast is het van belang dat het management in staat wordt gesteld een zuiver commerciële (en uiteraard prudente) bedrijfsvoering te blijven voeren. Waar de overheid een zeer gecompliceerde veelvoudige doelstellingsfunctie heeft, kan dit alleen als zij zich op gepaste afstand van de instelling positioneert. De implicatie van dit alles is dat de overheid uitermate terughoudend moet zijn om zich via de Algemene Vergadering van Aandeelhouders extra bevoegdheden toe te eigenen. Hetzelfde geldt overigens voor gebruikmaking van de informele beïnvloedingsmogelijkheden die, gelet op haar dominante positie, volop aanwezig zijn. Een oplossing zou gevonden kunnen worden in het plaatsen van een institutionele buffer tussen de overheid en haar belangen in financiële instellingen. In het VK is zo'n oplossing gezocht in de oprichting van de UK Financial Investments (UKFI), waarin de overheid het beheer van haar deelnemingen in een aantal banken heeft ondergebracht. Hoe meer het beheer van de tijdelijke deelnemingen op gepaste afstand staat, des te makkelijker zal ook het terugtrekken van de overheid te zijner tijd kunnen plaatsvinden.

#### *Regelgeving en toezicht*

Hoezeer de innovaties in de financiële sector in de afgelopen decennia ook hebben bijgedragen aan de huidige crisis, niet vergeten mag worden dat innovatie een belangrijk ingrediënt is voor de toekomstige welvaarts groei. In april 2008 heeft het Financial Stability Forum (FSF) in reactie op de crisis een rapport opgesteld dat een goed inzicht geeft in de vele maatregelen die thans in voorbereiding dan wel reeds getroffen zijn. Aan deze maatregelen zal een zodanige vorm moeten worden gegeven dat zij enerzijds sterk risicoverminderend werken en anderzijds het innovatieproces niet de das omdoen. De kanalen waarlangs innovatie een positieve invloed op de welvaartsontwikkeling uitoefent, hebben onder meer betrekking op de verlaging van de transactiekosten, betere risicospreiding en pooling van besparingen. Die kanalen hebben ook in de afgelopen jaren een positieve rol gespeeld, maar geleidelijk is de balans volstrekt doorgeslagen en resulteerde een fragiel en uiteindelijk uitermate instabiel systeem, met een ingebouwde, negatieve interne dynamiek. Een belangrijke oorzaak van de huidige crisis is dat de innovaties, in combinatie met deregulerings- en liberaliseringsmaatregelen, te zeer zijn vooruitgelopen op de noodzakelijke verbetering van het risicomanagement van banken, regelgeving en toezicht.

Het Bazels Comité van Banktoezichthouders (BCBS) heeft de door de crisis gestelde uitdagingen voortvarend ter hand genomen. Het eminente belang van invoering van het Bazel II- raamwerk steeds opnieuw benadrukkend, heeft het BCBS in januari 2009 een aantal voorstellen gepubliceerd, die dit raamwerk substantieel verder versterken en zullen leiden tot een schokbestendiger financieel stelsel en toezichtregime. Toezichthouders zullen daar ook de budgettaire ruimte voor moeten krijgen. De voorstellen van het BCBS adresseren gebleken zwakheden en hebben onder meer tot doel de minimumkapitaal-

vereisten voor complexe en illiquide exposures in het handelsboek van banken te verhogen als ook de kapitaalvereisten voor securitisaties en off-balance sheet vehikels op een hoger niveau te brengen. Daarnaast beogen zij de kwaliteit van het risicomanagement van banken te bevorderen, met name ten aanzien van de in de afgelopen periode waargenomen knelpunten. Voorts bevatten zij nadere disclosure-vereisten die marktpartijen een beter inzicht bieden in het risico-profiel van banken. Voorafgaand aan de huidige voorstellen werd reeds medio 2008 een grondige herziening van de principes voor liquiditeitsrisicomanagement uit het jaar 2000 gepresenteerd. Het is de bedoeling dat al deze voorstellen in de loop van 2009/2010 worden geïmplementeerd.

De meeste zwakheden in de regelgeving die met de voorgaande voorstellen worden aangepakt, waren reeds voor de aanvang van de crisis geïdentificeerd en betroffen punten die in het eerdere internationale overleg niet tot een bevredigende oplossing konden worden gebracht. Maar in een crisis worden harde standpunten vloeibaar, zodat in de afgelopen periode flinke voortgang kon worden geboekt.

Naast de bovengenoemde voorstellen, die in belangrijke mate in de reparatieve sfeer liggen, heeft het BCBS ook een meer fundamentele herziening van het toezichtregime op zijn agenda staan. In deze strategische herbezinning komen onderwerpen aan de orde als hoogte, kwaliteit en consistentie van het benodigde kapitaal en de vermindering van de procycliciteit van het kapitaalraamwerk. Dit laatste door onder meer te bewerkstelligen dat in goede tijden voldoende buffers worden opgebouwd om op in te kunnen teren ten tijde van neergang. In de nogal beladen discussie over procycliciteit wordt er vaak aan voorbijgegaan dat de marktreacties en ook de reactiepatronen van individuele toezichthouders veelal procyclischer zijn dan de toezichtregelgeving als zodanig. Voorts wordt gewerkt aan de introductie van een maatstaf om de leverage van banken aan banden te kunnen leggen. Thans is het mogelijk dat banken volledig voldoen aan de (risicogewogen) kapitaalvereisten van Basel II en tegelijkertijd gevaarlijk hoog geleveraged zijn. In feite moet worden geconcludeerd dat de moderne bankier en de moderne toezichthouder de leverage van de instelling geheel uit het oog hebben verloren. Dit was ook de eerste constatering van de Zwitserse toezichthouder, toen deze werd geconfronteerd met de problemen bij UBS. Niet alle lessen die uit de crisis getrokken worden, kunnen hier worden gememoreerd. Slechts op een zestal zal zeer summier worden ingegaan. Deze lessen komen in extenso aan de orde in de aanbevelingen van de groep De Larosière over het toezicht in Europa. In de eerste plaats zullen toezichthouders en banken (veel) meer menskracht moeten stoppen in het zo goed mogelijk begrijpen van de onderlinge wisselwerking tussen banken en van de interactie tussen banken en de andere sectoren van het financiële stelsel. Als de crisis één ding heeft geleerd, dan is het dat er dringend behoefte is aan een systeemwijde (macro-prudentiële) aanpak, te beginnen op nationaal niveau. Zo'n aanpak kan alleen tot stand komen als toezichthouders en centrale banken veel nauwer gaan samenwerken en als daaraan dan ook institutioneel vorm wordt gegeven.

In de tweede plaats is tijdens de crisis gebleken dat als internationaal opererende instellingen in moeilijkheden komen, zij worden geconfronteerd met een onoverzienbare hoeveelheid complicaties, die de oplossing van de problemen zwaar bemoeilijkt. Te gemakkelijk wordt gedacht dat de panacee voor instellingen die in meerdere lidstaten van de Europese Unie actief zijn, is gelegen in het naar een supranationaal niveau brengen van het toezicht. Zolang niet tegelijkertijd andere zaken, zoals faillissementwetgeving, belastingharmonisatie, depositogarantiestelsels en lender-of-last-resort-functie, worden geregeld, biedt dit nauwelijks een wezenlijke bijdrage aan de oplossing van de bedoelde problemen. Het minste dat op korte termijn moet gebeuren, is dat een aantal

‘high level’-beginselen voor crisismanagement wordt geformuleerd en geïmplementeerd. Het FSF werkt hieraan.

In de derde plaats dient de samenwerking tussen de instituties die zich bezighouden met het opsporen, identificeren en monitoren van de risico's en zwakke plekken in het financiële stelsel (FSF en IMF) te worden geïntensiveerd. Dit is een internationaal breed gedeelde opvatting, waarbij het toch wat curieus is dat in deze context het FSF – zogezegd een kind van de G7, uitgebreid met nog wat verwanten als bijvoorbeeld Nederland, Zwitserland en Australië – op min of meer gelijke voet wordt geplaatst met het IMF, een universele instelling waarvan 185 landen lid zijn. Een soortgelijke institutionele problematiek speelt ten aanzien van het Bazels Comité, dat in het leven is geroepen door de G10. Inmiddels is de ‘vertegenwoordigingsdiscussie’ breed losgebroken en probeert een aantal landen via de G20 respectievelijk via een aanpassing van de governance van het IMF een plaats te claimen in de toekomstige financiële architectuur. Niet alleen de samenwerking tussen internationale instituties als het IMF en het FSF dient te verbeteren, hetzelfde geldt voor de samenwerking van toezichthouders over de grenzen heen. Van belang in dit verband is het breed ondersteunde voorstel van het FSF om Colleges of Supervisors in het leven te roepen. Deze Colleges zijn geen besluitvormende organen, maar bedoeld om een zeer intensieve uitwisseling van informatie tussen toezichthouders tot stand te brengen. Hun succes hangt daarmee ook geheel af van de bereidheid die informatie-uitwisseling daadwerkelijk gestalte te geven. In FSF-verband is afgesproken ten minste dertig internationale colleges tot stand te brengen. Nederland heeft er inmiddels twee, voor Aegon en ING. De werkwijze van deze colleges wordt afgestemd op de specifieke omstandigheden.

In de vierde plaats moeten beginselen voor een verantwoord beloningsbeleid worden geformuleerd. Het beloningsbeleid in de brede zin van het woord – niet alleen voor het topmanagement, al trekt dat de meeste publieke belangstelling – is een van de oorzaken geweest van onverantwoorde risico's die in de financiële sector zijn genomen. Naarmate het beloningsbeleid sterkere prikkels omvat, moeten in het risicomanagement dan ook sterkere checks en balances worden ingebouwd, een les die in de praktijk lang niet altijd is getrokken. De internationale bancaire gemeenschap zelf heeft vorig jaar een aantal uitgangspunten voor het beloningsbeleid geformuleerd. Deze hebben echter geen bindend karakter. Ook het FSF werkt thans hard aan de opstelling van beginselen voor beloningsbeleid, evenals de toezichthouders in een aantal landen, waaronder Nederland. DNB en de AFM hebben aan de banken duidelijk gemaakt aan welke beginselen zij hun beloningsbeleid bij de uitvoering van het toezicht zullen toetsen. Een vijfde les is dat er gaten in het toezichtraamwerk zitten, die zullen moeten worden gedicht. Zo onttrokken de ontwikkelingen in de hypotheeksector in de VS zich in belangrijke mate aan de waarneming en beïnvloedingsmogelijkheden van de toezichtautoriteiten. De vorige VS-administratie is tot de conclusie gekomen dat de gehele toezichtstructuur op de schop moet. De voornemens van de huidige administratie zijn nog niet bekend. Een andere belangrijke blinde plek betreft de hedgefondssector, die overigens – met een krimp wereldwijd van bijna 40% in 2008 – een gevoelige klap heeft gekregen. Het zicht en de controle op deze sector verloopt thans nog slechts via direct onder toezicht staande instellingen. Deze vorm van (indirect) toezicht zal moeten worden vervangen door een meer directe, waarvan in ieder geval minstens een uitvoerige informatieplicht deel zal moeten uitmaken. Volstrekt onduidelijk bijvoorbeeld is op dit moment in welke mate gedurende de afgelopen anderhalf jaar de hedgefondsen door hun grote handelsvolume en procyclisch gedrag de stabiliteit van het financiële stelsel (verder) in gevaar hebben gebracht. Het argument dat intensieve en uitgebreide gegevensverschaffing kostbaar en efficiencyverminderend is, moet niet al te serieus worden genomen. De kosten van

onwetendheid overschrijden al gauw de lasten van informatievoorziening, zoals in de afgelopen periode pijnlijk duidelijk is geworden. Bij het toezicht op hedgefondsen zou in grote lijnen kunnen worden aangesloten bij de best practices van de industrie, waarbij in confesso is dat het vrijwilligheidselement dient te verdwijnen en dat naleving moet kunnen worden afgedwongen. Voorts groeit er consensus om ook financiële derivaten, en met name credit default swaps, centraal te clearen en settelen, hetgeen een goede eerste stap op weg naar meer transparantie in de omvangrijke over the counter derivatenhandel zou zijn. In feite zouden alle instellingen en systemen die relevant zijn voor de stabiliteit van het financiële stelsel onder toezicht moeten staan. Tot slot nog een woord over de ratinginstituten. Deze spelen een belangrijke rol bij de verschaffing van een onafhankelijk oordeel over de kredietrisico's. Een alternatief voor deze instituten lijkt nauwelijks voorhanden. Dat in de praktijk de kwaliteit van de ratings onvoldoende aan de maat is geweest en er ook anderszins zwakheden kleven aan het ratingproces betekent niet dat de ratinginstituten moeten worden afgeschaft, maar veeleer dat hard moet worden gewerkt aan de verbetering van hun functioneren. De invoering van een onafhankelijke toezichthouder zou daaraan een bijdrage kunnen leveren. Het lijkt voorts nodig nog eens goed te kijken naar de rol die ratings spelen in toezichtregimes, waaronder Bazel II.

#### *Lessen voor het monetaire beleid*

Zoals eerder betoogd, waren de monetaire verhoudingen in de aanloop naar de crisis wereldwijd zeer ruim. Waar lage rentes momenteel nodig zijn om de problemen in de financiële en reële economie het hoofd te bieden, waren zij – paradoxaal genoeg – ook een belangrijke factor bij het ontstaan van de crisis. Dit roept de vraag op in hoeverre de monetaire strategieën van de belangrijkste centrale banken voldoende zijn meegegroeid met de veranderingen die zich de afgelopen decennia in het financiële stelsel hebben voorgedaan. Deregulering en financiële innovaties hebben de beschikbaarheid van krediet sterk vergroot, niet alleen voor bedrijven, maar ook voor huishoudens, die zich in toenemende mate als vermogensbeheerders zijn gaan gedragen en zodoende steeds gevoeliger – en daarmee steeds kwetsbaarder – zijn geworden voor de volatiliteit van huizenprijzen en beurskoersen. Door deze verschuiving van risico naar huishoudens zijn ook de beïnvloedingskanalen van het monetaire beleid veranderd, waarbij verwachtingen over het toekomstige beloop van vermogensprijzen sterk aan belang hebben gewonnen. Dit alles vond plaats in een omgeving waar de inflatie volgens traditionele maatstaven steeds beter door de monetaire autoriteiten werd gecontroleerd en waar de economische groei alleszins bevredigend – en buiten het eurogebied zelfs uitbundig – was. Voorwaar geen condities waaronder verkrappende maatregelen voor de hand lagen en door publiek en politiek zouden zijn begrepen, gegeven de traditionele gerichtheid van het monetaire beleid op prijsstabiliteit. In feite zijn de centrale banken van de grote economieën gevangen in het keurslijf van strategieën die hun oorsprong vinden in trauma's van bijna een eeuw geleden: de hyperinflatie in Duitsland en de Grote Depressie in (voornamelijk) de VS. De huidige crisis voegt aan deze ervaringen een nieuwe dimensie toe, die noopt tot een zodanige herbezinning op de bestaande monetaire strategieën dat ontwikkelingen op vermogensmarkten daarin een volwaardige plaats krijgen.

*Quo vadis financiewezen?*

In de jaren voor de aanvang van de crisis was het bankwezen een buitengewoon profijtelijke sector. Rendementcijfers op het eigen vermogen van zo'n 20% waren bepaald niet ongewoon. Overigens kon zelfs met zulke rendementen een bank nog in grote problemen komen als niet tegelijkertijd de koers meesteed, zoals de ABN AMRO-casus aantoont. Voorshands lijken dit soort rendementen niet haalbaar. 2008 was, met een rendement op het aandelenkapitaal van gemiddeld rond 0%, een slecht jaar en het herstel naar goede cijfers zal moeizaam blijken, enerzijds omdat de banken nog door een aanzienlijk aanpassingsproces heen zullen moeten, anderzijds omdat een aantal van hen zich eerst van de last van de overheidshulp zal moeten bevrijden.

Het is nog wat te vroeg om de balans op te maken en voor een goed toekomstbeeld van de financiële sector is een veelomvattend onderzoek nodig, dat DNB inmiddels in samenwerking met externe consultants in gang heeft gezet.

Enkele voorzichtige conclusies kunnen reeds worden getrokken. De eerste betreft het originate-to-distribute-model, waarin leningen worden verstrekt met het loutere doel deze met inbegrip van het risico door te verkopen. Dit model, waarvan de afgelopen jaren de excessieve kanten zichtbaar werden, zal niet verdwijnen maar zich in een meer gematigde vorm verder ontwikkelen.

Zo zullen de ontwikkelde, te verkopen producten hoogstwaarschijnlijk minder gecompliceerd en daarmee ook transparanter zijn en zal voorshands de omvang van de securitisaties bij die in het verleden achterblijven. Voor zover toch ingewikkelde producten verkocht zouden blijven worden, zal dit in de rating tot uitdrukking moeten komen. Herstel van de securitisatiemarkt is overigens van groot belang voor het goed functioneren van de functie als intermediair van banken en daarmee voor hun mogelijkheden tot kredietverlening. Een tweede conclusie is dat banken zich in de komende jaren vermoedelijk minder afhankelijk zullen maken van korte termijn financiering in de wholesale markten, nu de kwetsbaarheid van deze bron onaangenaam duidelijk zichtbaar is geworden. In een aantal landen zijn banken zich al duidelijk sterker gaan richten op retailfinanciering. Ook in Nederland zijn daarvan voorbeelden voorhanden.

Naast de wens om de afhankelijkheid van wholesale funding te verminderen, kunnen ook de moeilijkheden van grensoverschrijdende financiering door valuta-mismatches een reden zijn om via locale filialen of dochters de locale retailmarkt af te tappen. Dit betekent bijvoorbeeld dat de bancaire aanpak in Oost-Europa, waar sterk werd gesteund op grensoverschrijdende financiering, van karakter zou kunnen gaan veranderen. Meer in het algemeen lijkt het niet onwaarschijnlijk dat banken voorshands de neiging zullen hebben zich terug te trekken in eigen land of regio. De grootste verliezen werden immers ver van de thuishmarkt geleden en er is, zoals reeds eerder werd opgemerkt, een druk op het bankwezen om binnenlandse klanten bij het krimpproces van de balans te blijven bedienen.

Ook de verzekeringssector kon niet ontsnappen aan de gevolgen van de Amerikaanse kredietcrisis, met name niet voor zover op hun balansen producten voorkwamen die waren gerelateerd aan de Amerikaanse onroerendgoedmarkt. Daarbovenop zijn inmiddels de gevolgen van de inzinking van de reële economie gekomen. Kijkt men vanaf enige afstand naar dit landschap, dan tekenen zich bepaalde, onvermijdelijke contouren af, die deels samenhangen met de introductie van Solvency II, die gepland staat voor 2012. Dit raamwerk biedt zodanige diversificatie- en schaalvoordelen voor grote partijen dat een verdere consolidatieslag mag worden verwacht. Deze zal gepaard gaan met kostenvoordelen, meer risicomodellering en meer nadruk op het scheppen van aandeelhouderswaarde. Het nieuwe raamwerk, dat meer aandacht geeft aan een goed risicobeheer, kan er voorts toe leiden dat risico's in toenemende mate

zullen worden gelegd bij herverzekeraars en polishouders.

In een aantal opzichten staat de verzekeringssector voor eenzelfde soort vernieuwingsslag als 10 à 15 jaar geleden de bancaire sector. Daarbij zal er nauwlettend op moeten worden toegezien dat de juiste lessen – zowel door regelgevers, toezichthouders als door de verzekeraars zelf – uit de kredietcrisis worden getrokken, opdat de huidige geschiedenis zich niet zal herhalen in de verzekeringssector. Waar in het verleden, ook door de toezichthouder, heel veel aandacht werd gegeven aan interne procedures en administratieve processen, zal in de komende periode de focus moeten worden verlegd naar de financiële risico's.

Eerste opgave voor onze pensioenfondsen is te herstellen van de beurs- en renteklappen die zij sinds 2008 hebben gekregen. Daarnaast staan zij onder de druk van aangescherpte accountantsregels, vergrijzing en verdere regulering. Al deze omstandigheden hebben er reeds toe geleid, en zullen er verder toe leiden, dat werknemers meer dan in het verleden in de risico's zullen moeten delen. Daarnaast zal de druk op een verbetering van de efficiency toenemen, met als gevolg een verdere professionalisering en clustering van de fondsen. Kortom, ook het pensioenlandschap zal de komende jaren forse veranderingen ondergaan.

#### *Ter afsluiting*

De situatie in de wereldeconomie is ongekend onzeker. Het financiële stelsel is in het hart getroffen. De doorwerking daarvan op de reële economie is qua omvang onduidelijk, maar negatief. Ervaringen met eerdere crises in de financiële sector hebben uitgewezen dat hoe sneller de financiële sector herstelt, des te geringer de schade aan de reële economie is. Op massieve schaal zijn noodverbanden aangelegd ter bescherming van financiële markten en instellingen. Cruciaal voor een ommekeer is vertrouwensherstel, omdat de crisis in essentie een vertrouwenscrisis is en daardoor zwakheden in het stelsel zijn uitvergroot en verergerd. Overheden hebben grootschalig budgettaire middelen, met inbegrip van garanties, ingezet ter ondersteuning van vitale kringlopen die onderbroken waren, of dit nu leningen aan banken betrof of wegvallende vraag in bepaalde sectoren van de reële economie.

Het ingrijpen van de autoriteiten is enerzijds gericht op herstel van stabiliteit en anderzijds, via het geven van additionele impulsen, op het brengen van het macro-economisch evenwicht op een hoger niveau. Herstel van stabiliteit is een *conditio sine qua non*. Bij het geven van additionele impulsen moeten de positieve effecten op korte termijn zeer zorgvuldig worden afgewogen tegen de mogelijk negatieve effecten op lange(re) termijn. Heel concreet: de budgettaire discipline mag niet voor een volledige generatie verloren gaan voor het oplossen van een probleem waarmee men slechts voor enkele jaren wordt geconfronteerd. Zonder de ernst van de huidige situatie te willen bagatelliseren, is een belangrijke les die uit eerdere crises kan worden getrokken dat deze tijdelijk zijn en de duur beïnvloed kan worden door adequaat overheidshandelen, gericht op vertrouwensherstel.

## I Financiële stabiliteit

### I.1 Inleiding

- Ernstige crisis ... Het afgelopen jaar werd het financiële stelsel geconfronteerd met de ernstigste vertrouwenscrisis sinds de jaren dertig. De kredietcrisis, die in 2007 begon als een probleem op de Amerikaanse hypotheekmarkt en vervolgens wereldwijd uitwaaierde, heeft vele financiële markten en instellingen hard geraakt. Negatieve krachten van opdrogende liquiditeit, dalende vermogensprijzen, overmatige schuldposities en alsmaar oplopende verliezen bij financiële instellingen versterken elkaar. Deze factoren ondermijnen het vertrouwen binnen de financiële sector en verstoren het functioneren van verschillende markten tegelijk, tot in de kern van het systeem: de interbancaire markt. In het najaar kwamen zelfs solide financiële instellingen in een kwetsbare positie door het op drift geraakte marktsentiment. Ook voor Nederlandse instellingen droogde de toegang tot liquiditeit en kapitaal nagenoeg op. In ons land deed de crisis zich met name voelen door de acute problemen bij Fortis en de ondergang van Icesave.
- ... noopt tot krachtig ingrijpen Publieke autoriteiten hebben wereldwijd krachtig ingegrepen om het vertrouwen te herstellen en de stabiliteit van het stelsel te waarborgen. Centrale banken hebben op ongekend grote schaal liquiditeit verschaft en daartoe nieuwe faciliteiten in het leven geroepen. Toen duidelijk werd dat de financiële crisis ook de reële economie zou raken en vervolgens de inflatierisico's afnamen, zijn wereldwijd de beleidsrentes drastisch verlaagd. Overheden hebben uitzonderlijke maatregelen genomen door kapitaalsteun aan financiële instellingen te verlenen, de verplichtingen van banken vergaand te garanderen en de risico's van besmette activa (activa met een sterk gedaalde marktwaarde) over te nemen. Ook in Nederland zijn deze maatregelen genomen om de stabiliteit van fundamenteel gezonde en levensvatbare instellingen zeker te stellen. Zo doende hebben de autoriteiten voorkomen dat het financiële systeem volledig vastliep. In het eurogebied heeft de monetaire unie een bijdrage geleverd aan het bewaren van de financiële stabiliteit.
- Het abrupte en mondiale karakter van de crisis heeft marktspelers en autoriteiten verrast. De crisis heeft aangetoond dat de financiële verwevenheid en globalisering de beheersing van risico's gecompliceerder heeft gemaakt en dat het financiële stelsel ook structureel moet worden versterkt. Daarbij is internationale samenwerking essentieel. Het Financial Stability Forum (FSF) speelt hierbij een belangrijke coördinerende rol. Ook de rol van het Internationale Monetaire Fonds (IMF), als hoedster van de mondiale stabiliteit, is weer prominent geworden. Na jaren van afnemende kredietverlening gaf het IMF in 2008 steun aan een toenemend aantal landen. De ingrepen van de autoriteiten, de aanpassingen van de mondiale regelgeving en architectuur en de consolidatie in de financiële sector zullen het financiële stelsel de komende jaren een nieuw aanzien geven.



## 1.2 Ontwikkelingen in het financiële stelsel

### 1.2.1 Mechanismen achter de crisis

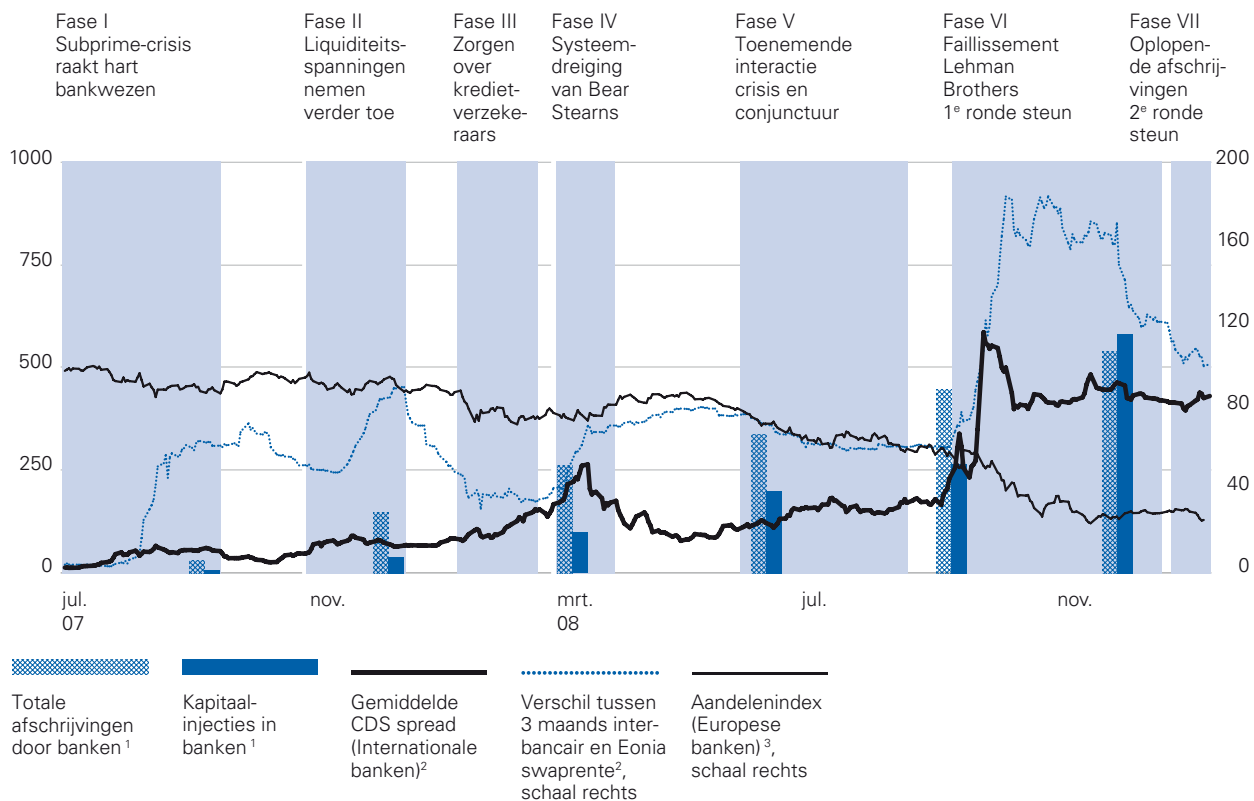
Crisis dijt uit ...

De crisis volgde op een lange periode van overvloedige liquiditeit, waarin hoge schulden zijn opgebouwd en risico's onderschat. DNB wees op de financiële stabiliteitsrisico's daarvan in eerdere Jaarverslagen en het Overzicht Financiële Stabiliteit. Een verslappening van het risicobeheer bij financiële instellingen droeg bij aan de ontsporingen, met name op de Amerikaanse hypotheekmarkt. In 2008 groeiden de problemen op de markt van gestructureerde kredietproducten uit tot een internationale financiële crisis. De crisis ontvouwde zich als een zeer dynamisch proces, waarbij perioden van verhoogde stress en tijdelijk herstel elkaar in golven opvolgden (zie paragraaf 1.2.2 en grafiek 1.1). In elke fase is de crisis verder uitgedijd. Onderliggende factoren waren de steeds verder verslechterende Amerikaanse huizenmarkt en de afwaarderingen van kredietproducten waarin besmette Amerikaanse activa zijn verpakt. De onzekerheid over de waarde van deze gebundelde producten, en de verliezen daarop, zaaide grote twijfels over de gezondheid van financiële instellingen. Gedurende het jaar verslechterde de conditie van het financiële stelsel, met als exponent voortdurend oplopende verliezen bij financiële instellingen en steeds hogere risicopremies.

De negatieve spiraal ging gepaard met een opdrogende marktliquiditeit, waardoor sommige marktpartijen financieringsproblemen kregen. Zij moesten noodgedwongen posities afbouwen tegen dalende prijzen. De waardering van

**Grafiek 1.1 - De kredietcrisis in fasen**

In basispunten



1 Afschrijvingen en kapitaalinjecties in EUR miljarden: cumulatief t/m 2008k4.  
2 In basispunten.

3 Als percentage t.o.v. juli 2007=100.  
Bron: Datastream en Bloomberg.

... door elkaar versterkende factoren

bezittingen en schulden in de opgedroogde markten, samen met abrupte en onverwachte aanpassingen van de kredietratings, versterkten de neerwaartse spiraal (zie paragraaf 5.2.3). Banken hielden hun middelen vast uit onzekerheid over de kredietwaardigheid van tegenpartijen en namen activa terug op de balans, omdat de vehikels met de gesecuritiseerde activa zich op de markt niet meer konden financieren. Tegelijk trachtten ze de verhouding tussen uitzettingen en eigen vermogen op hun balans te verminderen. Hierdoor bleef de interbancaire markt, een tot dan toe stabiele en steeds belangrijkere bron van financiering voor de banken, slecht functioneren. Dit uitte zich in een toenemend verschil tussen de risicovrije en interbancaire rente (zie grafiek 1.1). Ter compensatie boden banken, ook in Nederland, agressief op spaargeld, hetgeen de depositorente opdreef. Deze negatieve ontwikkelingen hebben geleid tot een enorm waardeverlies in de financiële sector: wereldwijd verloren financiële instellingen in 2008 bijna USD 6.800 miljard aan beurswaarde (bijna 60% van de totale marktkapitalisatie van de financiële sector). Daarmee daalde de wereldwijde MSCI beursindex voor financiële instellingen in 2008 aanzienlijk meer dan de algemene index (-42%).

### 1.2.2 Crisis verdiept door reeks van schokken

Problemen Bear Stearns verhogen spanningen

Begin 2008 verdiepte de crisis zich toen de verzekeraars van risico op gestructureerde kredietproducten ('monoliners') in de problemen kwamen. Hun vermogenspositie bleek ontoereikend, waarna de ratings van de belangrijkste monoliners neerwaarts werden bijgesteld. Dit voedde de onzekerheid over de waarde van gestructureerde kredietproducten en over de uitzettingen van marktpartijen op deze verzekeraars. In maart liepen de spanningen verder op door acute liquiditeitsproblemen bij Bear Stearns. Deze Amerikaanse zakenbank was een dominante partij op de kredietderivatenmarkt, waarop ze wereldwijd uitzettingen had. Toen zij de afgegeven garanties niet langer dreigde na te komen, kreeg het vertrouwen in het mondiale bankwezen een stevige knauw. Een snelle reddingsactie door de Amerikaanse autoriteiten was nodig. Bear Stearns kreeg toegang tot bijzondere liquiditeit van het Federal Reserve System (Fed) en werd binnen enkele dagen overgenomen door JP Morgan. Kort daarop werd de Amerikaanse beleidsrente met 75 basispunten verlaagd. Op deze krachtige ingrepen volgde een tijdelijke opleving van de financiële markten. In april en mei daalden de risicopremies van banken tot het laagste niveau van 2008 en herstelden de aandelenkoersen zich. Veel banken zagen kans hun verzwakte balans met nieuw kapitaal te versterken.

In de zomer echter leidde de afzwakkende mondiale conjunctuur tot opnieuw dalende aandelenkoersen. Het negatieve sentiment werd gevoed door de aanhoudende verslechtering van de Amerikaanse huizenmarkt. Door de oplopende betalingsachterstanden op hypotheek werd de financiële positie van de Amerikaanse hypotheekbanken Fannie Mae en Freddie Mac uitgehold. Deze instellingen zijn samen verantwoordelijk voor de financiering van meer dan 40% van de Amerikaanse woningmarkt. Om deze belangrijke activiteit te waarborgen werd begin september de impliciete overheidsgarantie omgezet in directe liquiditeits- en solvabiliteitssteun, waarmee de overheid de instellingen de facto overnam.

Faillissement Lehman Brothers creëert schokgolf ...

Deze ingreep kon de spanningen niet wegnemen en met name banken met een grote afhankelijkheid van marktfinanciering ondervonden liquiditeitsproblemen. In die omstandigheden ging op 15 september de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers failliet, nadat pogingen om de bank te laten overnemen mislukten. Hierdoor implodeerde het vertrouwen van marktpartijen en raakte de financiële crisis in een stroomversnelling. De krediet- en geldmarkten liepen volledig vast en beurskoersen kelderden. De kredietrisicopremies en de

... waardoor problemen zich verder verspreiden ...

volatiliteit op de aandelenmarkten piekten op zeer hoge niveaus. De déconfiture van Lehman Brothers had ernstige consequenties, omdat deze bank, net als Bear Stearns, een belangrijke positie had als handelaar en tegenpartij op verschillende financiële markten. Hierdoor liepen tegenpartijrisico's sterk op en moesten complexe derivatenposities worden ontrafeld. Ook de Amerikaanse verzekeringsgigant AIG, die op grote schaal kredietrisico's op de kredietderivatenmarkt had overgenomen, kwam in acute liquiditeitsproblemen. Vanwege het belang van AIG voor de financiële stabiliteit verleende de Fed een omvangrijk noodkrediet en nam de overheid een meerderheidsbelang. Niettemin verbreedde de crisis zich naar meerdere markten en sectoren. Zo kwamen (met name Amerikaanse) geldmarktfondsen en hedgefondsen in problemen door vermogensverliezen en massale opvragingen door beleggers. De markt voor commercial paper, waarop geldmarktfondsen beleggen, zakte in elkaar. In oktober kwamen de IJslandse banken in acute problemen, omdat ze hun omvangrijke buitenlandse verplichtingen niet meer konden herfinancieren. De schulden waren zo groot dat de IJslandse overheid onvoldoende middelen had om de banken, waaronder Icesave in Nederland (zie paragraaf 5.2.7), overeind te houden en moest aankloppen bij het IMF. In deze maalstroom verscherpte ook de liquiditeitskrapte bij Europese banken. Dit gold met name ook voor Fortis, hetgeen een acute bedreiging vormde voor de stabiliteit van de instelling en voor het vertrouwen in het financiële stelsel in de Benelux-landen. Daarop werd de instelling gered door de betrokken autoriteiten (zie paragraaf 5.2.5). Tegen deze achtergrond verlaagden verschillende centrale banken begin oktober en november op een gecoördineerde wijze de officiële rentetarieven.

... en afschrijvingen oplopen

Vanaf het laatste kwartaal van 2008 kwam de solvabiliteit van financiële instellingen verder onder druk door de oplappende afschrijvingen op kredietproducten. In totaal is wereldwijd circa USD 1.100 miljard afgeschreven in verband met de kredietcrisis. Hiervan nemen de banken driekwart voor hun rekening. Grosso modo tweederde van de afschrijvingen komt op het conto van Amerikaanse en een derde op het conto van Europese financiële instellingen. Hier staat tegenover dat de financiële sector ook bijna USD 1.000 miljard aan nieuw kapitaal heeft weten aan te trekken, waarvan ongeveer de helft van overheden. De behoefte aan additioneel kapitaal blijft aanwezig, omdat in de perceptie van de markt de kapitaalratio's hoger dienen te zijn en de ratio's onder druk staan door de verslechterende economische situatie. In de eerste maanden van 2009 waren in sommige gevallen dan ook aanvullende kapitaalinjecties van overheden nodig.

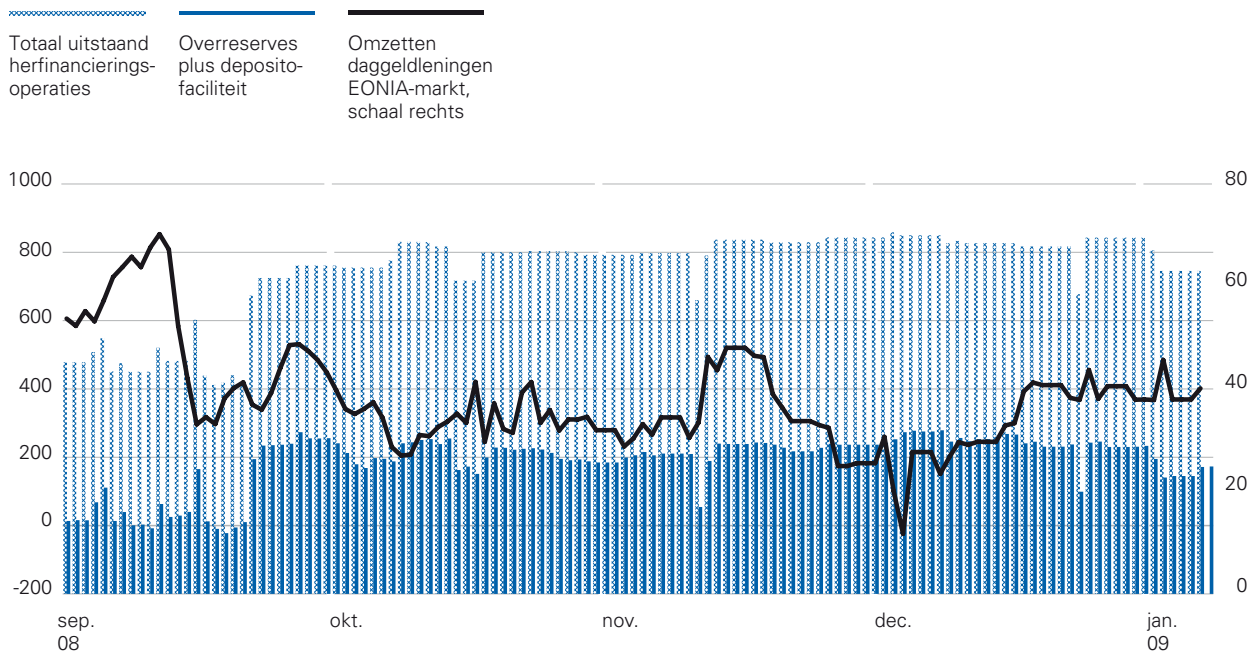
### 1.2.3 Wisselwerking tussen financiële sector en economie

Doorwerking op kredietverlening ...

Sinds het laatste kwartaal van 2008 is de negatieve invloed van de financiële crisis op de economie steeds zichtbaarder geworden (zie hoofdstuk 2). De groeiterugval werkt op zijn beurt weer in op de resultaten van financiële instellingen, onder andere via de toenemende voorzieningen voor debiteurenverliezen op leningen. Banken hebben hierop vooruitlopend hun voorwaarden voor de kredietverlening gedurende 2008 aangescherpt. Daarbij bleven de leenrentes hoog ten opzichte van de gedaalde officiële rente, vanwege de opgelopen financieringskosten van de banken. Hiermee is het risico toegenomen dat de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens, die daarvoor in normale omstandigheden wel in aanmerking komen, onder druk komt te staan. Ook de behoefte van banken om hun kapitaalpositie te versterken draagt hieraan bij. Het verscherpte kredietbeleid van de banken en de teruggevallen vraag naar krediet hebben in het laatste kwartaal van 2008 geleid tot een duidelijke vertraging van de kredietgroei in het eurogebied (zie paragraaf 3.3).

**Grafiek 1.2 - Geldmarktoperaties Eurostelsel**

EUR miljard; dagcijfers



Bron: Datastream en Bloomberg.

... en pensioenfondsen

Ook pensioenfondsen zijn hard geraakt door de financiële crisis, zeker in het laatste kwartaal van 2008. Met name door de daling van de aandelenkoersen zijn hun beleggingen in waarde gedaald. Tegelijkertijd is de (contante) waarde van hun verplichtingen toegenomen als gevolg van de gedaalde lange rente. Hierdoor hebben de Nederlandse pensioenfondsen hun dekkinggraad gemiddeld genomen sterk zien teruglopen (zie paragraaf 5.4). Eventuele verhogingen van de pensioenpremies en het niet-indexeren van de pensioenen zullen vervolgens negatief doorwerken op de winsten van bedrijven en besteedbare inkomens van huishoudens.

**1.2.4 Opkomende economieën niet buiten schot**Financiële spanningen  
opkomende markten ...

Ook de opkomende economieën zijn sinds de ondergang van Lehman Brothers in zwaar weer terecht gekomen. Het idee dat zij, als alternatieve motor voor de wereldeconomie, losgekoppeld zouden zijn van de Westerse economieën bleek ijdele hoop. Alhoewel veel opkomende economieën in de afgelopen jaren veerkrachtiger zijn geworden, door de opbouw van internationale reserves en verbeterde schuldposities, zijn zij geraakt door de hogere financieringskosten als gevolg van de toegenomen risico-aversie en zich terugtrekkende buitenlandse beleggers. Dit heeft zich vertaald in opgelopen risicopremies, dalende beurskoersen en depreciaties van wisselkoersen. In een aantal opkomende economieën werden kapitaalrestricties ingesteld om kapitaalvlucht tegen te gaan. Met name landen met externe onevenwichtigheden zijn in financiële problemen gekomen, waarbij sommige hun buitenlandse schuldverplichtingen niet meer konden nakomen. De problemen in opkomende regio's hebben vervolgens weer een negatieve uitwerking op industrielanden, via het handelskanaal en via uitstaande beleggingen en leningen. Dit alles illustreert dat de crisis mondiaal is uitgewaaid.

... slaan terug op  
industrielanden

### 1.3 Buitengewone omstandigheden vragen om vergaande maatregelen

#### 1.3.1 *Liquiditeitsverruimende operaties van centrale banken*

Uitbreiding intermediaire  
rol Eurosysteem

In het verslagjaar hebben centrale banken wereldwijd krachtig ingegrepen om de geldmarkt te ondersteunen en de liquiditeit van de banken zeker te stellen (zie tabel 1.1). Het Eurosysteem verstreekte via open marktoperaties op tijdelijke basis extra liquiditeiten aan het bankwezen; in toenemende mate in de vorm van langlopende herfinancieringsoperaties om het langere segment van de geldmarkt te normaliseren. Met name in dat segment was de liquiditeit krap, nadat marktpartijen de looptijden van hun kredieten hadden ingekort uit onzekerheid over tegenpartijrisico's. Na het faillissement van Lehman Brothers breidde het Eurosysteem zijn functie als intermediair sterk uit. Om meer zekerheid aan marktpartijen te verlenen werden vanaf medio oktober alle inschrijvingen op tenderoperaties volledig toegewezen tegen een vaste rente (in maart 2009 is besloten dit beleid in ieder geval tot na het jaarultimo van 2009 te verlengen). De totale uitstaande monetaire kredietverlening van het Eurosysteem verdubbelde hierdoor bijna tot circa EUR 850 miljard per eind 2008 (zie grafiek 1.2) en het balanstotaal steeg met ongeveer de helft ten opzichte van een jaar eerder. De overtollige liquiditeiten zijn door banken voor een groot deel weer teruggeplaatst via de depositofaciliteit, waarop de rente vanaf 9 oktober was aangepast tot 50 basispunten (in plaats van 100) onder de beleidsrente. De toegenomen herfinancieringsvolumes zijn gefaciliteerd met een tijdelijke verruiming van de onderpandisen. Om de tekorten aan dollarfinanciering bij niet-Amerikaanse banken te ondervangen, hebben het Eurosysteem en andere centrale banken via onderlinge swaparrangementen dollars beschikbaar gesteld aan marktpartijen. De ruime beschikbaarheid van centrale bankfinanciering heeft de liquiditeitsonzekerheid bij de banken verminderd. Om te bevorderen dat de markt de liquiditeitsdistributie weer overneemt, heeft het Eurosysteem medio januari 2009 de bandbreedte tussen de beleidsrente en de depositorrente weer opgerekt van 50 naar 100 basispunten.

Liquiditeitsverstrekking Fed  
door nieuwe faciliteiten

Meer nog dan het Eurosysteem heeft de Fed extra liquiditeiten verstrekt via nieuwe faciliteiten. Een bredere groep instellingen heeft toegang gekregen tot haar liquiditeitsfaciliteiten en tevens is de Fed zelf schuldbewijzen van marktpartijen gaan aankopen. Aanvankelijk werd het geldmarktverruimende effect hiervan geneutraliseerd door verkoop van overheidsobligaties, maar half september, na het Lehman Brothers-faillissement, is de Fed met de neutralisatie gestopt. Om te voorkomen dat hierdoor de Fed funds rate, de rente die banken elkaar in rekening brengen, nihil zou worden, is de Fed rente gaan vergoeden op de overreserves die instellingen bij haar aanhouden. Sindsdien is de omvang van de balans van de Fed meer dan verdubbeld naar bijna USD 2.300 miljard ultimo 2008. Door de balansgroei en veranderingen in de balanssamenstelling zijn de risico's voor de centrale bank toegenomen, bijvoorbeeld in de vorm van prijsrisico's op de effecten die de Fed heeft aangekocht.

#### 1.3.2 *Overheidsingrepen voor herstel van de stabiliteit*

Overheden verruimen  
garanties voor deposito's ...

Naast centrale banken hebben ook nationale overheden grootschalig en met een breed scala aan instrumenten ingegrepen (zie tabel 1.1). In eerste instantie waren deze maatregelen gericht op individuele instellingen (zoals Bear Stearns en AIG), maar sinds oktober zijn ook generieke regelingen van kracht.

Om particuliere spaarders te beschermen en het vertrouwen in de banken te bewaren hebben autoriteiten maatregelen getroffen in het depositogarantiestelsel. Begin oktober zagen de Europese ministers van Financiën zich genoodzaakt om gezamenlijk in te grijpen. Nadat enkele individuele landen hun garanties voor bancaire deposito's hadden uitgebreid, kwam de Ecofin overeen dat alle

**Tabel 1.1 - Overzicht beleidsreacties van autoriteiten ter beheersing van de kredietcrisis**

	VS	Euro- gebied	VK	Zwit- serland	Japan
<b>Centrale banken</b>					
Aanpassing liquiditeitsoperaties/instrumenten					
<i>Exceptional fine-tuning</i>					
<i>Uitgebreide lange-termijnoperaties</i>					
<i>Verruiming van traditionele faciliteit</i>					
<i>Verbreiding van onderpandlijst</i>					
<i>Uitbreiding van tegenpartijen</i>		2			
<i>Valutaswapfaciliteit</i>					
<i>Onderpandswap met centrale bank</i>					
<i>Volledige toewijzing tegen vast tarief</i>			1		1
<i>Ondersteuning CP-markt/geldmarktfondsen</i>					
<i>(De facto) Vernauwing rentecorridor</i>	3				3
<i>Uitgifte CB-papier</i>					
Verandering monetair beleid					
<i>Renteverlagingen</i>					
<i>Opkoopprogramma schuld papier centrale bank</i>					
<b>Overheden</b>					
Garanties op schulden van banken					
Herkapitalisaties financiële instellingen					
Regelingen voor besmette activa					
Groot aandeelhouder in financiële instellingen					
Aanpassing depositogarantiestelsels					
Restricties short-selling					
Flexibiliteit accountingregels					
Financiële steun aan huishoudens					
Financiële steun aan bedrijven (bv. leengaranties)					
Algemene stimuleringspakketten					
Ondersteuning huizenmarkt					
<b>Overig</b>					
Implementatie van FSF-aanbevelingen					
Voornemens G-20 top					

Is een gezamenlijke actie van autoriteiten in desbetreffende landen.

Is een zelfstandige actie van autoriteit in desbetreffende land.

Toelichting: de tabel is een gestileerde weergave van de maatregelen, waarin niet alle nuances tot uitdrukking komen.

1 volledige toewijzing in USD.

2 Eurosysteem: Fine Tuning Operaties (FTO's).

3 in VS en Japan alleen vergoeding op reserves.

Bron: diverse publicaties van publieke autoriteiten.

lidstaten, voorlopig voor één jaar, hun dekking zouden verhogen tot minimaal EUR 50.000. Een aantal lidstaten, waaronder Nederland, had al besloten de minimumdekking op EUR 100.000 vast te stellen.

... geven kapitaalsteun ... Omdat de liquiditeitskrapte en de aanhoudende verliezen in de financiële sector doorwerkten op solvabiliteitsposities, zijn programma's opgezet om in essentie gezonde instellingen te kunnen herkapitaliseren. Dit was nodig omdat

sommigen slachtoffer dreigden te worden van de uitzonderlijk slechte omstandigheden op de financiële markten. Daarbij kwamen de kapitaalinjecties tegemoet aan de hogere eisen op de markten voor kapitaalratio's. De overheidsinterventies hebben bijgedragen aan de gestegen kapitaaleisen; zo moesten in het VK banken zich committeren aan een hogere Tier 1 kapitaalratio, in ruil voor kapitaalsteun. Met ongeveer USD 400 miljard hebben de VS het meeste uitgetrokken voor kapitaalsteun aan financiële instellingen; Europese overheden hebben in totaal voor circa EUR 190 miljard aan kapitaal geïnjecteerd. Bij een aantal financiële ondernemingen, zoals Northern Rock, RBS, Fortis en ABN AMRO, zijn overheden grootaandeelhouder geworden. Andere instellingen zijn met behulp van de overheid overgenomen door private partijen (bijvoorbeeld Bear Stearns door JPMorgan), dan wel deels gegarandeerd (zoals Citigroup) of hebben noodleningen ontvangen (zoals Hypo Real Estate en AIG). Nederland kwam begin oktober met een raamwerk voor kapitaal- en liquiditeitssteun ('Maatregelen ter bescherming van de financiële sector'). Hiermee werd het signaal afgegeven dat fundamenteel gezonde en levensvatbare Nederlandse instellingen op steun kunnen rekenen. ING, Aegon en SNS Reaal hebben van de mogelijkheid gebruik gemaakt om hun kapitaalpositie te versterken (zie paragraaf 5.2).

... bieden oplossingen voor besmette activa ...

Naast het verlenen van kapitaalsteun hebben sommige overheden fondsen opgericht voor het onderbrengen van activa van financiële instellingen of hebben zij de risico's op besmette activa gegarandeerd. Het eerste was aanvankelijk het oogmerk van het Amerikaanse Troubled Asset Relief Program (TARP), maar complicaties in de waardering van activa belemmerden de uitwerking hiervan. In de eerste maanden van 2009 nam in diverse landen de behoefte toe aan regelingen voor besmette activa, omdat de verder verslechterende kwaliteit hiervan grote onzekerheid met zich meebracht over de financiële positie van instellingen. In de VS en het VK heeft de overheid garanties afgegeven voor de risico's van besmette kredietportefeuilles. Bij enkele instellingen (AIG, UBS) hebben overheden ingegrepen door de besmette activa af te scheiden van de gezonde activa. In Nederland is bij ING een tussenoplossing gevonden voor de Amerikaanse Alt-A hypotheekportefeuille van de bank (zie paragraaf 5.2).

... en geven garanties voor schuldfinanciering banken

Om de financiering van banken te ondersteunen hebben overheden tevens garantieregelingen in het leven geroepen voor schuld papier uitgegeven door banken. In Nederland werd deze regeling medio oktober van kracht, waarbij schuldbewijzen met een middellange looptijd kunnen worden gegarandeerd. Bij de garantievoorzwaarden volgt Nederland de richtlijnen van het Eurosysteem. Beleggers moesten aanvankelijk wennen aan dit nieuwe schuld papier, maar sinds november is een toenemend aantal van overheidswege gegarandeerde leningen uitgegeven, ook door Nederlandse banken (zie paragraaf 5.2). Wereldwijd stond ultimo januari 2009 al bijna EUR 300 miljard aan overheidsgegarandeerd bank papier uit.

De maatregelen van autoriteiten hebben voorkomen dat het financiële systeem volledig vastliep. Niettemin was de situatie in de financiële sector begin 2009 nog niet stabiel te noemen, zoals blijkt uit de aanhoudend hoge kredietopslagen voor financiële instellingen (zie grafiek 1.3). Hetzelfde blijkt uit de risicopremies op de interbancaire markt. Deze zijn sinds oktober weliswaar afgenomen, maar lagen begin 2009 nog boven de niveaus die gebruikelijk waren voor het faillissement van Lehman Brothers in september 2008.

### 1.3.3 Voorwaarden staatssteun

Door de enorme snelheid waarmee de crisis zich voltrok, moesten publieke autoriteiten snel handelen. Mede hierdoor dreigden de maatregelen aanvankelijk

**Grafiek 1.3 - CDS premies banken en verzekeraars in EU**

Basispunten, EU-brede indices van premies op vijf jaars obligaties



Bron: Datastream.

Harmonisatie van steunvoorwaarden ...

nogal uiteen te lopen, waarbij sommige landen een ruimer vangnet zouden bieden dan andere, met potentieel grensoverschrijdende effecten. Om het gelijke speelveld in Europa te waarborgen hebben het Eurosysteem en de Europese Commissie vervolgens richtlijnen afgegeven over de voorwaarden voor kapitaalsteun, financieringsgaranties en oplossingen voor besmette activa. Ten aanzien van depositogarantiestelsels heeft de Ecofin de Europese Commissie verzocht met voorstellen te komen om de convergentie te bevorderen. Harmonisatie moet voorkomen dat de interne markt voor financiële dienstverlening onnodig wordt verstoord door verschillende nationale benaderingen. Bij de vormgeving van de staatssteun is gezocht naar marktconforme voorwaarden die oneigenlijk gebruik voorkomen, een gelijk speelveld bewaren en niet afdoen aan de effectiviteit van de regelingen. Door de beprijzing van de steun en de additionele voorwaarden (bijvoorbeeld voor corporate governance en beloningen) worden financiële instellingen gestimuleerd om zo veel mogelijk op eigen kracht liquiditeit en eigen vermogen aan te trekken. Dit vermindert het risico dat instellingen die staatssteun niet nodig hebben in een nadelige positie komen of zich gedwongen voelen er ook gebruik van te maken. Door kapitaalsteun zijn overheden in sommige gevallen medeaandeelhouder geworden bij financiële instellingen. Overheden zoeken hierbij een balans tussen het verwezenlijken van bepaalde maatschappelijke doelstellingen en het wegblijven van de dagelijkse bedrijfsvoering.

... die de juiste prikkels moeten geven

**I.4 Structurele aanpassingen door transformatie van bedrijfsmodellen**

Zakenbanken niet bestand tegen stress

De crisis heeft ingrijpende veranderingen in het financiële landschap in gang gezet. Zo bleken de eens zo dominante zakenbanken met een sterke afhankelijkheid van marktfinanciering niet bestand tegen de aanhoudende stress op financiële markten. De ondergang van Bear Stearns en Lehman Brothers en de omvorming van de andere Amerikaanse zakenbanken tot commerciële



banken, betekenden het einde van een bedrijfsmodel dat aan de basis stond van de complexe financiële instrumenten, waaruit in het verslagjaar grote verliezen voortvloeiden. Ook in Europa werden banken met een eenzijdige afhankelijkheid van marktfinanciering (met Northern Rock al in 2007 als bekendste voorbeeld) of kwetsbare exposures (zoals op onroerend goed) slachtoffer van de marktturbulentie. Deze situatie heeft een ongekende consolidatie tussen grote partijen in de financiële sector in gang gezet, met name in de vs.

#### Hedgefondsen onder druk

Ook het bedrijfsmodel van hedgefondsen is door de crisis zwaar onder druk gekomen. Gemiddeld hebben de fondsen in 2008 een beleggingsverlies van circa 20% geleden. Hoewel dit nog steeds gunstig afsteekt tegen de prestatie van de aandelenindex, hebben de verliezen in de tweede helft van 2008 geleid tot grootschalige opvragingen van investeerders in hedgefondsen. Dit kwam bovenop de afgenomen financiering van de fondsen door banken, welke tevens hogere margeverplichtingen oplegden. In combinatie met de grote hefboom in de balans leidde de teruglopende financiering tot druk bij hedgefondsen om beleggingsposities af te bouwen. Het is aannemelijk dat dit heeft bijgedragen aan de hoge volatiliteit op financiële markten in de tweede helft van 2008. Een les uit de crisis is dat de ondoorzichtigheid van de risico's bij financiële instellingen het vertrouwen en de stabiliteit ernstig kunnen aantasten.

#### Kredietratings onder de maat

Verder bereiden internationale regelgevers maatregelen voor om de kwaliteit van – en controle op – kredietbeoordelaars te verbeteren. Deze partijen hebben een belangrijke rol gespeeld in de crisis. De kwaliteit van de ratings was de laatste jaren onder de maat en neerwaartse ratingaanpassingen liepen nogal eens achter de feiten aan. Met name complexe gestructureerde producten kregen vaak betere ratings dan op grond van de onderliggende risico's aanvaardbaar was.

Belangrijke oorzaken hiervoor waren een gebrek aan 'checks and balances' onder kredietbeoordelaars en onjuiste veronderstellingen in de gebruikte methodieken. Niettemin werden ratings steeds meer gebruikt als maatstaf in risico-beoordelingen, zowel door marktpartijen als door regelgevende instanties. Het grote aantal ratingaanpassingen van gestructureerde producten heeft in belangrijke mate bijgedragen aan de vertrouwensbreuk op financiële markten, het opdrogen van liquiditeit en de afschrijvingen bij banken. De rol van kredietbeoordelaars staat hierdoor opnieuw in de aandacht. Beleggers en uitgevende instellingen zijn zich beter bewust van de gebreken van ratings. Verwacht wordt dat zij niet meer blind zullen varen op ratings en hun eigen risicomanagement versterken.

De aanpassingen van marktspelers zullen de financiële sector een ander aanzien geven. Door de aanscherping van risicogeorïenteerde toezichtregels en de verminderde risicotolerantie bij tegenpartijen zullen risicovolle en ondoorzichtige (buitenbalans) posities, die de hefboom en marges in de achterliggende jaren opstuwden, worden beperkt. Tevens zal de handel in lucratieve, maar ondoorzichtige en complexe producten waarschijnlijk niet meer terugkeren naar de oude hoge niveaus. Door de crisis hebben beleggers behoefte gekregen aan meer inzichtelijke producten met evident houdbare schuld- en looptijdverhoudingen. Dit kan een meer traditionele dienstverlening bevorderen, met een kleinere rol voor provisiegedreven marktactiviteiten. Deze ontwikkelingen zullen zich waarschijnlijk vertalen in een kleinere omvang van de financiële sector.

## 1.5 Internationale beleidsinitiatieven ter versterking stelsel

### 1.5.1 Aanbevelingen van het Financial Stability Forum

Naast het acute crisismanagement hebben de autoriteiten in het verslagjaar gewerkt aan maatregelen om het financiële stelsel structureel te versterken. Gezien het mondiale karakter van het financiële systeem is internationale samenwerking daarbij essentieel. Het FSF speelt een belangrijke rol bij het formuleren van een internationaal gecoördineerde beleidsreactie.

FSF komt met 67  
aanbevelingen ...

In oktober 2007 is in FSF-verband de Working Group on Market and Institutional Resilience opgericht om de kredietcrisis te analyseren en voorstellen te doen voor concrete beleidsmaatregelen. In april 2008 heeft de werkgroep een rapport uitgebracht met 67 aanbevelingen, onder andere op het gebied van risicomanagement en kredietbeoordelingen. Een belangrijke conclusie is dat financiële instellingen hun risicoposities goed moeten doorgronden. Door de uitbesteding van de risicobeoordeling zijn onverantwoorde risico-rendementsafwegingen gemaakt. Die werden gebaseerd op ratings en risicomodellen die onvoldoende rekening hielden met extreme marktomstandigheden waarin correlaties fors oplopen en verschillende risicofactoren samenhang vertonen. Ook stelde de werkgroep vast dat het verhandelen van kredietrisico gepaard ging met een verslapping van de discipline bij krediet- en beleggingsbeslissingen, omdat marktpartijen zich minder verantwoordelijk voelden voor het monitoren van de risico's. Aanbevolen wordt om in het banktoezicht de kapitaaleisen voor de uitzettingen die gerelateerd zijn aan risico-overdracht aan te scherpen (zoals voor gestructureerde kredietproducten en activiteiten die niet op de balans staan) en de transparantie van securitisatietransacties te verbeteren. Het Bazels Comité voor Banktoezichthouders verwerkt deze aanbevelingen in de toezichtkaders (zie paragraaf 5.2.3). Dat geldt ook voor andere maatregelen die de werkgroep voorstelt, voor het liquiditeitsbeheer, de waarderingspraktijken en de beloningsstructuren.

... voor marktpartijen ...

De crisis heeft het belang van een robuuste infrastructuur voor het betalings- en effectenverkeer aangetoond. Tijdens de hevige marktturbulentie is de afwikkeling van dit verkeer niet in gevaar geweest (zie hoofdstuk 6). Wel zijn de risico's van de afwikkeling van otc-derivatentransacties, vooral kredietderivaten, op de voorgrond getreden. De FSF-werkgroep ondersteunt de private sectorinitiatieven om de risico's te mitigeren, bijvoorbeeld door een centrale tegenpartij voor otc-derivaten op te zetten, waardoor het kredietrisico vermindert.

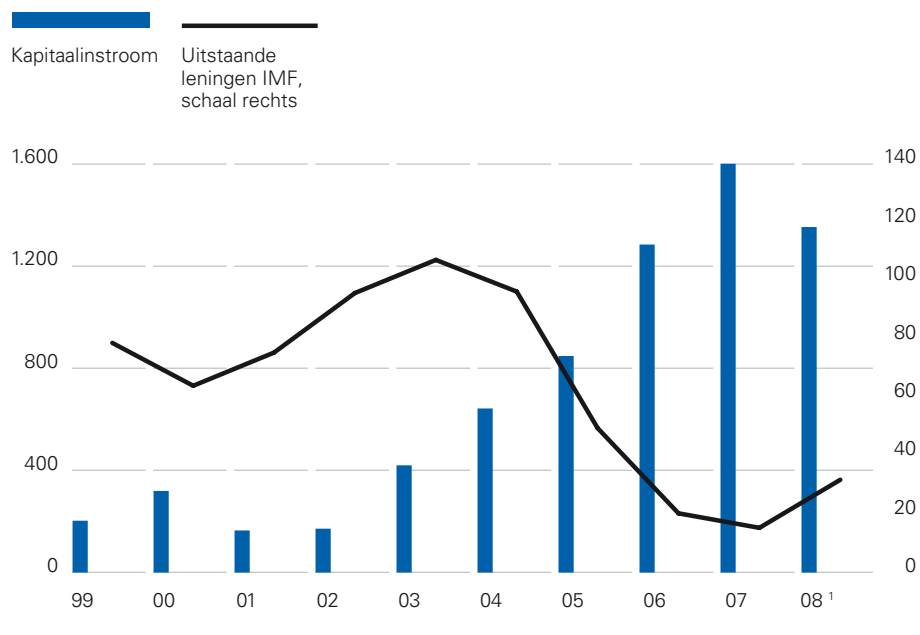
... en autoriteiten

Tevens doet de werkgroep aanbevelingen om het reactievermogen van de financiële autoriteiten te versterken. Zij dienen de analyse van risico's in het stelsel beter te vertalen naar mitigerende maatregelen, bijvoorbeeld in het toezicht. Ook dient de samenwerking tussen autoriteiten te verbeteren, met name door aanpassingen in de internationale organisatie van het toezicht. Met het opzetten van colleges van toezichthouders voor grensoverschrijdende instellingen is hier al op vooruit gelopen. Een expertgroep, onder leiding van De Larosière, heeft de Europese Commissie eerder dit jaar geadviseerd over de vormgeving van het financiële toezicht in Europa op langere termijn (zie paragraaf 5.1).

Ten slotte is met de FSF-aanbevelingen het fenomeen procycliciteit nadrukkelijk op de beleidsagenda gekomen. Daarbij is de uitdaging om toezicht en regelgeving zodanig in te richten dat de bewegingen in de economie niet worden versterkt door de financiële cyclus. Zo bieden hogere kapitaalbuffers banken meer flexibiliteit om schokken op te vangen. Dit kan tijdens een opgang de kredietgroei beperken en bij een neergang de kredietverlening ondersteunen.

**Grafiek 1.4 - Kapitaalstroom naar opkomende landen en leningen IMF**

USD miljard



<sup>1</sup> Kapitaalstroom is een schatting; lage inkomenslanden niet inbegrepen.

Bron: IMF

De opbouw van de buffers zou geleidelijk en met name in goede tijden moeten plaatsvinden om de economische activiteit niet onnodig te belasten. Uiteraard zijn de FSF-aanbevelingen ook voor Nederland relevant. DNB heeft de aanbevelingen die op haar terrein liggen ter hand genomen en werkt aan de implementatie, in samenwerking met andere betrokken autoriteiten. Daarbij is het een voordeel dat de belangrijke financiële stabiliteitstaken zijn ondergebracht bij DNB, als gecombineerde centrale bank/toezichthouder.

### 1.5.2 Toekomst internationale financiële architectuur en de rol van het IMF

Ook de vormgeving van internationale instituties (de financiële architectuur) staat hoog op de politieke agenda. Het is onderdeel van het G20-actieprogramma dat regeringsleiders tijdens de Washington-conferentie in november zijn overeengekomen en waar ook Nederland was vertegenwoordigd. De kredietcrisis toont aan dat de samenhang tussen financiële markten en spelers mondiaal is toegenomen en dat de risicodiscipline van marktpartijen, maar ook van autoriteiten, tekort is geschoten. Mondiaal dienen het financiële-stabiliteitsbewustzijn en de disciplineringsmechanismen beter te worden verankerd in de financiële architectuur. Daarbij zijn beleidsaanpassingen gewenst in de sfeer van crisispreventie en -resolutie. Dit schept uitdagingen voor instituties met een mandaat op het vlak van mondiale financiële stabiliteit, waaronder het IMF. In het verslagjaar heeft het IMF de oorzaken van en lessen uit de kredietcrisis en de maatregelen van autoriteiten doorlopend geanalyseerd, waarbij het belang van een multilaterale coördinatie werd benadrukt. In zijn reguliere mondiale publicaties, de World Economic Outlook en het Global Financial Stability Report, schreef het IMF over de ontwikkelingen in de wereldeconomie en de kwetsbaarheden in het financiële systeem. Zo kwam het Fonds regelmatig met schattingen van de totale verliezen van de kredietcrisis voor financiële onder-

Mondiale samenhang  
stelsel ...

nemingen. Het IMF heeft in de afgelopen jaren gewerkt aan verbetering van zijn multilaterale en bilaterale surveillance. Onder meer zijn early-warning-indicatoren ontwikkeld en is meer aandacht besteed aan de analyse van de grensoverschrijdende samenhang tussen financiële sectoren, markten en de economie.

... vraagt om actieve rol IMF

De crisis toont echter aan dat het IMF zich mondiaal sterker moet manifesteren, met een zwaarder accent op de actuele risico's in systeemrelevante landen en potentiële besmettingseffecten op de rest van de wereld. Daartoe dient de surveillance van de financiële sector te worden verbeterd en het Financial Sector Assessment Program, waarmee het IMF het financiële systeem grondig doorlicht, breder onder het lidmaatschap te worden uitgevoerd. Voorts is een concretere vertaalslag van analyse naar beleid en regelgeving nodig. Op deze terreinen wordt gestreefd naar een intensivering van de samenwerking tussen het IMF en relevante fora, zoals de BIS en het FSF.

De rol van het IMF bij het oplossen van mondiale crisis is in het verslagjaar weer prominenter geworden. Met name sinds september 2008 worden vele (opkomende) economieën getroffen door het opdrogen van externe financiering. Hierdoor is het beroep op IMF-leningen snel toegenomen, na een aanzienlijke afname van het uitstaande IMF-krediet in de afgelopen jaren (zie grafiek 1.4). Alleen al in november 2008 verstrekte het IMF SDR 28 miljard (circa EUR 30 miljard) aan nieuwe leningen, aan Hongarije, IJsland, Oekraïne en Pakistan. Dit maandbedrag kwam overeen met de totale hoeveelheid krediet die het IMF tijdens de Azië-crisis in 1997/1998 aan getroffen landen verstrekte. In december 2008 en januari 2009 is voor circa SDR 4 miljard aan nieuwe leningen verstrekt aan Letland, Wit-Rusland, Servië en El Salvador. De uitzonderlijk hoge toegang tot IMF-krediet in relatie tot het aandeel van de desbetreffende landen in het IMF (quota) illustreert de hevigheid van de kredietcrisis en de toegenomen omvang van grensoverschrijdende kapitaalstromen. Gegeven de mondiale verwevenheid van het financiële systeem, kunnen grote IMF-kredietlijnen bovendien het risico van grensoverschrijdende besmetting beperken.

Ter versterking van zijn rol als mondiaal crisisbestrijder heeft het IMF in 2008 een nieuwe leenfaciliteit in het leven geroepen (de Short-Term Liquidity Facility), waarmee relatief snel liquiditeitssteun aan landen kan worden gegeven. Deze steun is bedoeld voor landen die een adequaat beleid voeren en sterke fundamentals kennen, maar toch getroffen worden door liquiditeitsproblemen als gevolg van een ongunstig marktsentiment. Tevens is, mede als vervolg op het G20-actieprogramma, een discussie gestart over de toereikendheid van de totale uitleencapaciteit van het IMF en de wijze waarop een eventuele uitbreiding van deze capaciteit gefinancierd zou moeten worden.

## 2 Mondiale economische ontwikkelingen

### 2.1 Sterke vertraging in de mondiale economische groei

Financiële crisis beïnvloedde de reële economie ...

In het jaar waarin het financiële stelsel onder zware druk is komen te staan (zie hoofdstuk 1), werd ook steeds duidelijker dat de financiële crisis niet aan de reële economie voorbij zou gaan. Via afnemend vertrouwen, dalende aandelenkoersen en afkoelende huizenmarkten versterkten de problemen in het bankwezen de toch al afzwakkende conjunctuur in de industriële landen. Vanwege de stijgende tarieven op leningen en een aanscherping van de krediet-

Tabel 2.1 - Economische kerngegevens

	Volume bruto binnenlands product			Consumentenprijzen <sup>1</sup>			Lopende rekening <sup>2</sup>		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	Procentuele mutaties			Procentuele mutaties			Procenten bbp		
Wereld	5,1	5,2	3,4	3,6	4,0	6,2	0,3	0,5	0,6
<b>Industriële landen</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>
Verenigde Staten	2,8	2,0	1,1	3,2	2,9	4,2	-6,0	-5,3	-4,6
Japan	2,0	2,4	-0,7	0,3	0,1	1,4	3,9	4,8	4,0
Europese Unie (27)	3,1	2,9	0,9	2,3	2,4	3,7	-0,5	-0,5	-1,0
<i>Eurogebied</i>	<i>2,9</i>	<i>2,6</i>	<i>0,8</i>	<i>2,2</i>	<i>2,1</i>	<i>3,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,4</i>
<i>Nieuwe lidstaten</i>	<i>6,4</i>	<i>5,9</i>	<i>4,4</i>	<i>3,2</i>	<i>4,0</i>	<i>6,0</i>	<i>-5,9</i>	<i>-7,0</i>	<i>-7,2</i>
<i>Verenigd Koninkrijk</i>	<i>2,8</i>	<i>3,0</i>	<i>0,7</i>	<i>2,3</i>	<i>2,3</i>	<i>3,4</i>	<i>-3,4</i>	<i>-2,8</i>	<i>-2,3</i>
<b>Opkomende economieën</b>	<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,2</b>	<b>9,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
Midden- en Zuid-Amerika	5,5	5,7	4,6	5,3	5,4	7,9	1,5	0,4	-0,8
<i>Brazilië</i>	<i>3,8</i>	<i>5,7</i>	<i>5,8</i>	<i>4,2</i>	<i>3,6</i>	<i>5,7</i>	<i>1,3</i>	<i>0,1</i>	<i>-1,8</i>
Azië	9,9	10,6	7,8	4,2	5,4	7,8	5,9	7,0	5,4
<i>China</i>	<i>11,6</i>	<i>13,0</i>	<i>9,0</i>	<i>1,5</i>	<i>4,8</i>	<i>6,2</i>	<i>9,4</i>	<i>11,3</i>	<i>9,5</i>
<i>India</i>	<i>9,8</i>	<i>9,3</i>	<i>7,3</i>	<i>6,2</i>	<i>6,4</i>	<i>7,9</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,4</i>	<i>-2,8</i>
Afrika <sup>3</sup>	6,1	6,2	5,2	6,3	6,2	10,2	2,9	0,4	3,0
Midden-Oosten <sup>3</sup>	5,7	6,4	6,1	7,0	10,6	15,8	21,1	18,4	22,9
Midden-Europa en GOS-landen <sup>4</sup>	7,8	7,4	4,7	9,2	9,3	14,3	3,3	1,3	2,1
<i>Rusland</i>	<i>7,4</i>	<i>8,1</i>	<i>6,2</i>	<i>9,7</i>	<i>9,0</i>	<i>14,0</i>	<i>9,5</i>	<i>5,9</i>	<i>6,5</i>

1 Europese Unie: Geharmoniseerde definitie (HICP).

2 Regio's en landengroepen: geaggregeerde saldi.

3 Egypte en Libië zijn begrepen onder Midden-Oosten.

4 Gemeenebest van Onafhankelijke Staten.

Bron: IMF en Eurostat.

... en droeg bij aan een verdere vertraging van de mondiale economische groei

Op de grondstoffenmarkten vond een scherpe prijsaanpassing plaats ...

... met duidelijke consequenties voor de mondiale inflatieontwikkeling

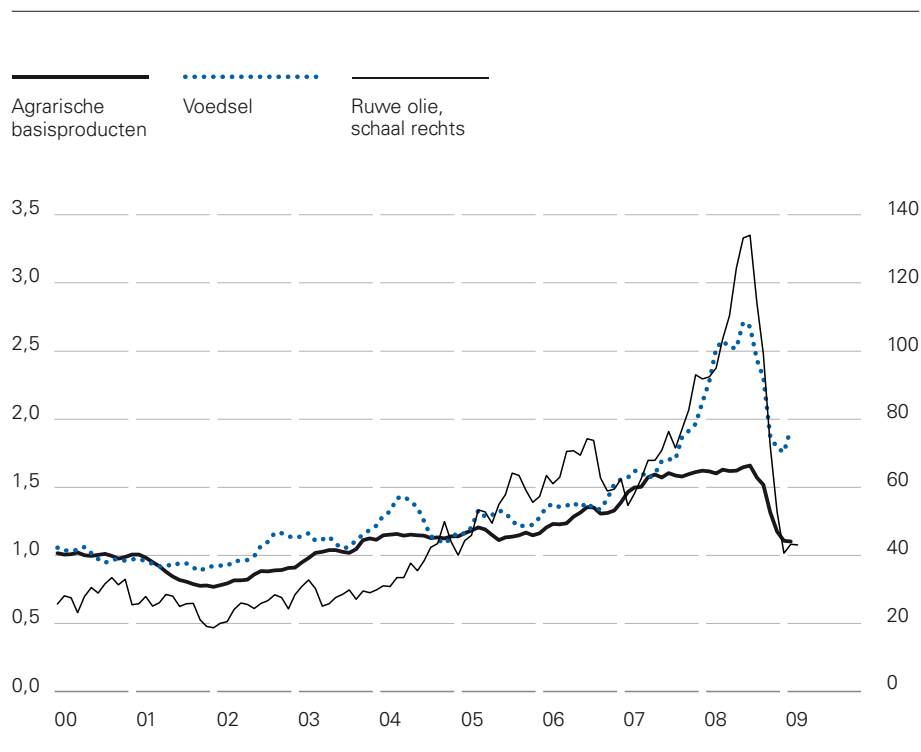
voorwaarden werd het in de loop van het jaar bovendien voor huishoudens en bedrijven relatief lastiger om een beroep te doen op de bancaire kredietverlening. Gezien de toegenomen afhankelijkheid van huishoudens en bedrijven van bancaire kredietverlening is dit één van de belangrijkste kanalen waarlangs de consequenties van de financiële crisis doordringen in de reële economie. Mede onder invloed van de reële uitstralingseffecten van de financiële crisis vertraagde de mondiale economische groei van gemiddeld 5% in 2004-2007 naar 3,4% in 2008 (zie tabel 2.1). In de loop van het jaar liep de economische groei steeds verder terug en bleek in toenemende mate dat de groeiterugval niet alleen de ontwikkelde landen trof, maar ook de opkomende economieën. Niettemin waren de opkomende economieën de belangrijkste pijlers onder de mondiale groei met een groeibijdrage van 2,8 procentpunt, tegenover 0,5 procentpunt van de ontwikkelde landen.

Tegelijk met de intensivering van de financiële crisis vond een zeer abrupte prijsaanpassing op de grondstoffenmarkten plaats (zie grafiek 2.1). Tegen de achtergrond van de uitbundige groei van de wereldeconomie en de voortgaande groei in Azië werd het beeld op de grondstoffenmarkten in de eerste helft van 2008 gedomineerd door fors oplopende prijzen. De olieprijs bereikte met USD 147 per vat het hoogste niveau ooit en ook de metaal- en voedselprijzen stegen tot recordhoogtes. Met de afzwakkende mondiale conjunctuur zakten de grondstoffenprijzen in de tweede helft van het jaar zeer scherp in. Aan het einde van het jaar lag de olieprijs onder de USD 40 en ook de prijzen van andere grondstoffen zijn in de tweede helft van het jaar fors gedaald.

De forse schommelingen van de grondstoffenprijzen hebben hun weerslag gehad op de inflatieontwikkelingen in de wereld. Gemiddeld genomen nam de mondiale inflatie toe van 4,0% in 2007 naar 6,2% in 2008 (zie tabel 2.1), maar in de loop van 2008 trad onder invloed van de wereldwijde groeivertraging een duidelijke breuk op in de inflatieontwikkeling. Vanuit een regionaal oogpunt

### Grafiek 2.1 - Olie- en voedselprijzen

Index 2000=1 respectievelijk USD per vat; maandcijfers



Bron: OECD en Thomson Financial.

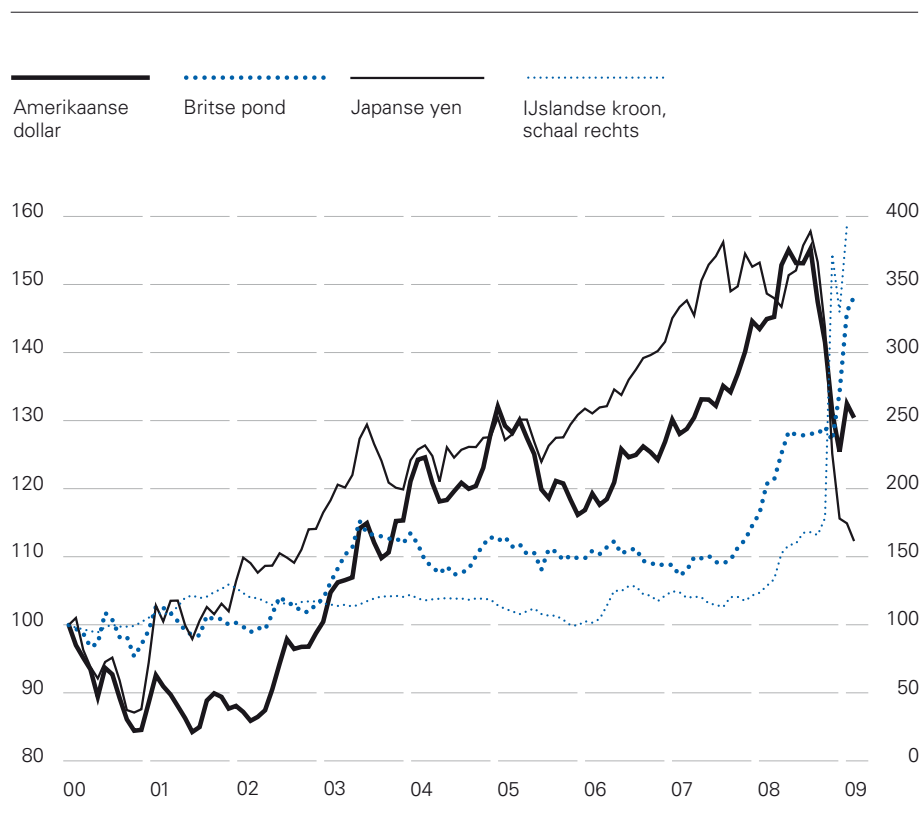
2008 liet ook flinke  
aanpassingen op de  
valutamarkten zien

bezien is de inflatie in de opkomende economieën sterker opgelopen dan de inflatie in de ontwikkelde landen. Dit komt vooral door het grotere gewicht van voedsel en energie in de consumptie van opkomende economieën.

Ook op de valutamarkten was 2008 een roerig jaar (zie grafiek 2.2), waarbij de depreciatie van de IJslandse munt, samenhangend met het niet kunnen nakomen van de betalingsverplichtingen van drie IJslandse banken (zie paragraaf 1.2.2), de kroon spande. Opvallend is vooral het verloop van de dollarkoers geweest. Tot de zomer depreciëerde de dollar, maar sinds de escalatie van de financiële crisis is de dollar ten opzichte van bijna alle valuta's geapprecieerd. Deze ontwikkeling heeft voor een deel te maken met het proces van 'deleveraging', waarbij banken dollars moeten kopen om hun schulden omlaag te brengen. Daarnaast verklaart de rol van de dollar als mondiale reservemunt waarschijnlijk een deel. De escalatie van de financiële crisis heeft ook gevolgen gehad voor de ontwikkeling van de Japanse yen. Veel beleggers hebben van de jarenlange lage geldmarktrente in Japan geprofiteerd door yens te lenen en deze te investeren in valuta waarvan de rente aanzienlijk hoger ligt, zoals de Australische en Nieuw-Zeelandse dollar, de zogenoemde 'carry trade'. Door de hogere volatiliteit op de valutamarkten en het daaruit voortvloeiende grotere wisselkoersrisico nam het volume van dit soort transacties af. Dit heeft vermoedelijk bijgedragen aan de appreciatie van de yen. Daarnaast speelden de renteverlagingen door het Federal Reserve System (Fed) en de Europese Centrale Bank (ECB) waarschijnlijk een rol. Het Britse pond depreciëerde juist aanzienlijk gedurende 2008. De zwakkere economische vooruitzichten voor de Britse economie en de blootstelling aan ernstige problemen in de bankensector zijn hier debet aan (zie paragraaf 2.4).

### Grafiek 2.2 - Nominale (bilaterale) koersen van de euro

Index 2000=100; maandcijfers



Bron: Thomson Financial.

**Tabel 2.2 - Bestedingen Verenigde Staten**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

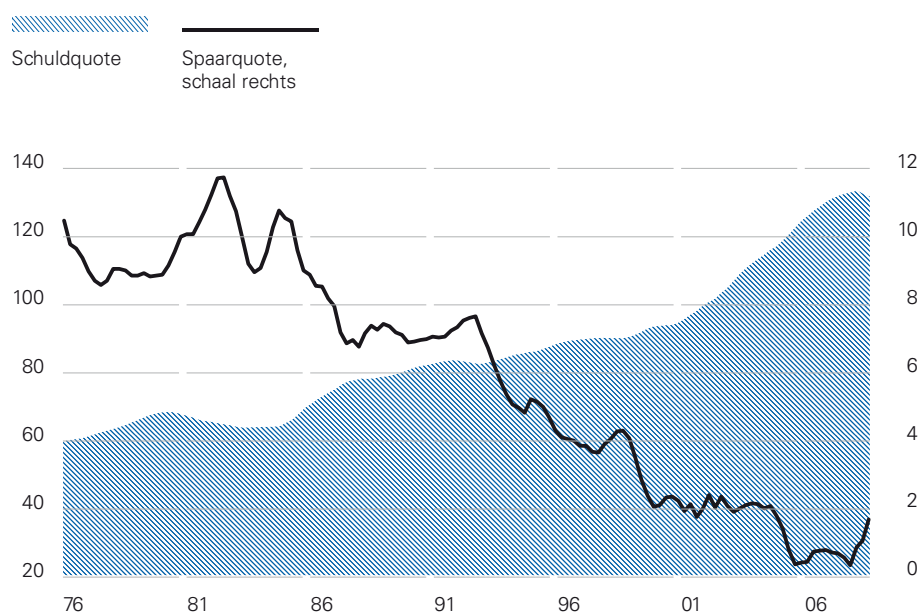
	2006	2007	2008	2008			
				I	II	III	IV
Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode <sup>1</sup>							
Bbp	2,8	2,0	1,1	0,9	2,8	-0,5	-6,2
Particuliere consumptie	3,0	2,8	0,2	0,9	1,2	-3,8	-4,3
Private investeringen	1,9	-3,1	-4,9	-5,6	-1,7	-5,3	-21,3
w.v. <i>Woningbouw</i>	-7,1	-17,9	-20,7	-25,1	-13,3	-16,0	-22,2
w.v. <i>Overige investeringen</i>	7,5	4,9	1,7	2,4	2,5	-1,7	-21,1
Overheidsbestedingen	1,7	2,1	2,9	1,9	3,9	5,8	1,6
Export	9,1	8,4	6,2	5,1	12,3	3,0	-23,6
Import	6,0	2,2	-3,3	-0,8	-7,3	-3,5	-16,0
Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>2</sup>							
Particuliere consumptie	2,1	2,0	0,2	0,6	0,9	-2,8	-3,0
Private investeringen	0,3	-0,5	-0,8	-0,9	-0,3	-0,8	-3,3
w.v. <i>Woningbouw</i>	-0,5	-1,0	-0,9	-1,1	-0,5	-0,6	-0,8
w.v. <i>Overige investeringen</i>	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	-0,2	-2,5
Overheidsbestedingen	0,3	0,4	0,6	0,4	0,8	1,1	0,3
Voorraadvorming	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-1,5	0,8	0,2
Netto export	0,0	0,6	1,4	0,8	2,9	1,1	-0,5

<sup>1</sup> Geannualiseerd.

Bron: Bureau of Economic Analysis.

<sup>2</sup> Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot de bbp-groei.**Grafiek 2.3 - Schuldquote en spaarquote gezinnen Verenigde Staten**

Procenten beschikbaar inkomen; kwartaalcijfers



Bron: Thomson Financial.



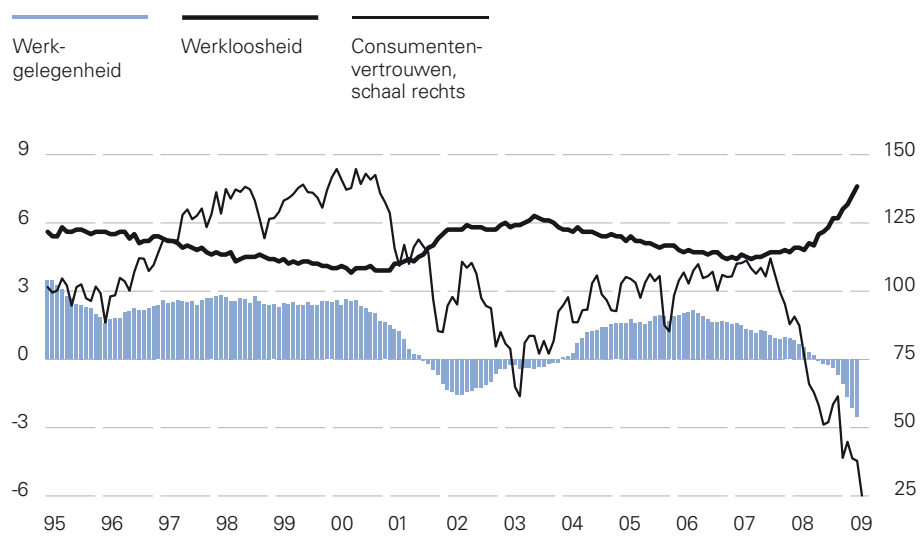
## 2.2 Recessie in de Verenigde Staten

Scherpe groeivertraging door terugschroeven bestedingen van huishoudens ...

Sinds het eind van 2007 bevindt de Verenigde Staten (vs) zich officieel in een recessie. In 2008 vertraagde de economische groei verder tot 1,1% (zie tabel 2.2). Achter dit gemiddelde groeicijfer gaat een scherpe groeivertraging in de loop van het jaar schuil. Geholpen door een fors budgettair stimuleringspakket en de depreciatie van de dollar liet de Amerikaanse economie in de eerste helft van het jaar nog positieve groeicijfers zien, maar in de tweede helft werd de economische groei negatief. De binnenlandse bestedingen waren de belangrijkste reden van de groeivertraging. De particuliere consumptie groeide over 2008 als geheel met slechts 0,2%, met een krimp in het derde en vierde kwartaal. Het was voor het eerst sinds 1991 dat de Amerikaanse consumenten hun bestedingen terugschroefden. Vanuit verschillende kanten stond de particuliere consumptie in het verslagjaar onder druk. In de eerste plaats had ze te lijden onder ongekend sterke negatieve vermogenseffecten. Zo zijn in 2008 de aandelenkoersen met 40% en de huizenprijzen met ruim 18% gedaald en waren er eind 2008 naar schatting 12 miljoen huizenbezitters met een woning die minder waard was dan de hypotheekschuld. Ook moesten huishoudens in het verslagjaar meer sparen om hun balans te herstructureren. Dit was nodig gezien de sterke stijging van de huishoudschuld en de daling van de spaarquote in voorgaande jaren (zie grafiek 2.3). Een derde factor die de particuliere consumptie onder druk zette, is het gedaalde beschikbare inkomen. De aangescherpte kredietvoorwaarden van banken werkten vrijwel direct door in de kosten van huisvesting en verminderden bovendien de beschikbaarheid van krediet. Ook de zeer scherpe stijging van de energieprijzen in de eerste helft van het jaar tastte de koopkracht aan. Ten slotte speelden ook de arbeidsmarkt en het consumentenvertrouwen een belangrijke rol in de daling van de particuliere consumptie (zie grafiek 2.4). In 2008 is de werkgelegenheid afgenomen, waarbij de afname gedurende het jaar fors versnelde. De werkloosheid staat inmiddels met 7,6% boven de piek in de vorige recessie. Het consumentenvertrouwen bereikte het laagste niveau sinds eind jaren zestig toen met de meting begonnen is.

### Grafiek 2.4 - Arbeidsmarkt en consumentenvertrouwen Verenigde Staten

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode respectievelijk procenten beroepsbevolking en index 1985=100; maandcijfers



Toelichting: Werkgelegenheid ongerekend landbouw.  
Bron: Thomson Financial.

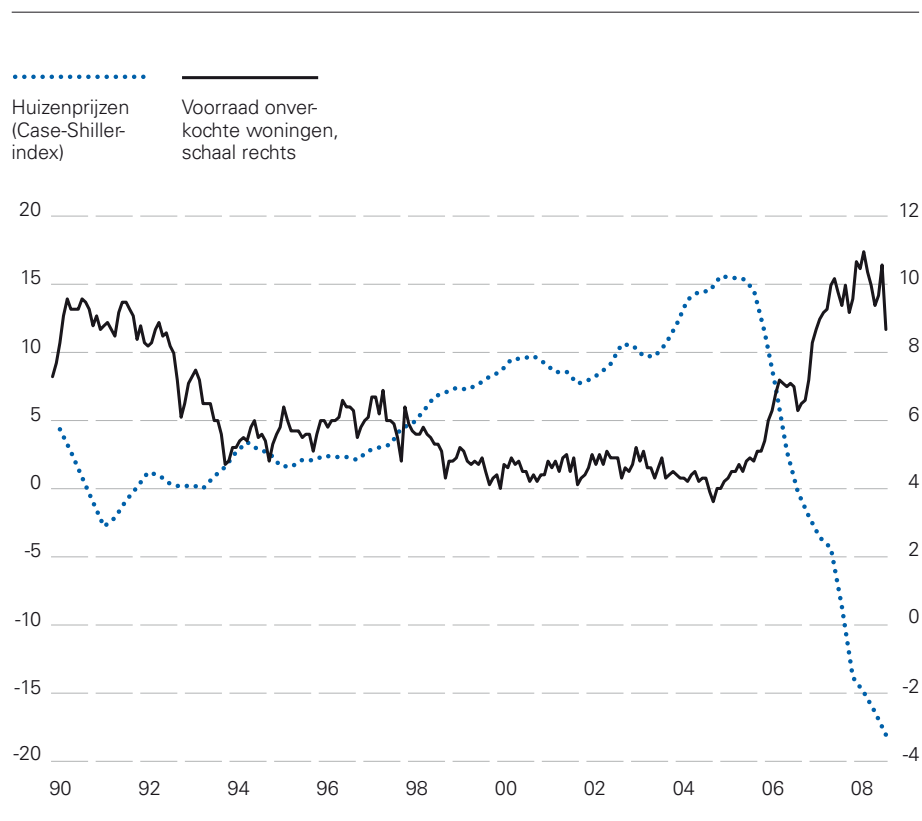
... en door dalende  
investerings

Naast de particuliere consumptie krompen ook de particuliere investeringen in 2008 behoorlijk, met 4,9%. Dit kwam in de eerste plaats door de verdieping en verbreding van de correctie op de Amerikaanse woningmarkt, die in 2008 doorzette (zie grafiek 2.5). Hierdoor leverden de woninginvesteringen voor het derde achtereenvolgende jaar een flinke negatieve bijdrage aan de groei. In de tweede helft van het jaar krompen ook de overige investeringen. Bedrijven werden geconfronteerd met een zeer sterke en abrupte daling van de omzet. Illustratief zijn de Amerikaanse autoverkopen, die in het vierde kwartaal 32% lager lagen dan in het jaar ervoor. Het bedrijfsleven had waarschijnlijk ook te lijden onder een verminderde beschikbaarheid van kredieten en hogere kosten van financiering. Dit laatste kwam niet alleen door aangescherpte kredietvoorwaarden van banken, maar ook door hogere risicopremies op obligatieleeningen en dalende aandelenkoersen.

De netto export zorgde in 2008 per saldo voor een positieve bijdrage aan de economische groei. De uitvoer kreeg vooral in het begin van het jaar een impuls van de relatief robuuste groei in andere delen van de wereld. Ook de geleidelijke depreciatie van de dollar stimuleerde de uitvoer in de eerste helft van het jaar. Toen de financiële crisis escaleerde, liet de dollarkoers een appreciatie zien (zie paragraaf 2.1). Mede dankzij de hoge uitvoergroei in de eerste helft van het jaar nam het Amerikaanse lopende rekeningtekort gedurende het verslagjaar met 0,7 procentpunt af tot 4,6% van het bruto binnenlands product (bbp). Tegen de achtergrond van de mondiale onevenwichtigheden is deze ontwikkeling positief. In het licht van het sterk stimulerende begrotingsbeleid moet echter worden afgewacht of deze ontwikkeling doorzet.

### Grafiek 2.5 - Huizenprijzen en te koop staande woningen Verenigde Staten

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige kwartaal respectievelijk maanden voorraad



Bron: S&P Case-Shiller-index en National Association of Realtors.

Fed reageerde op de financiële crisis met een zeer ruim monetair beleid ...

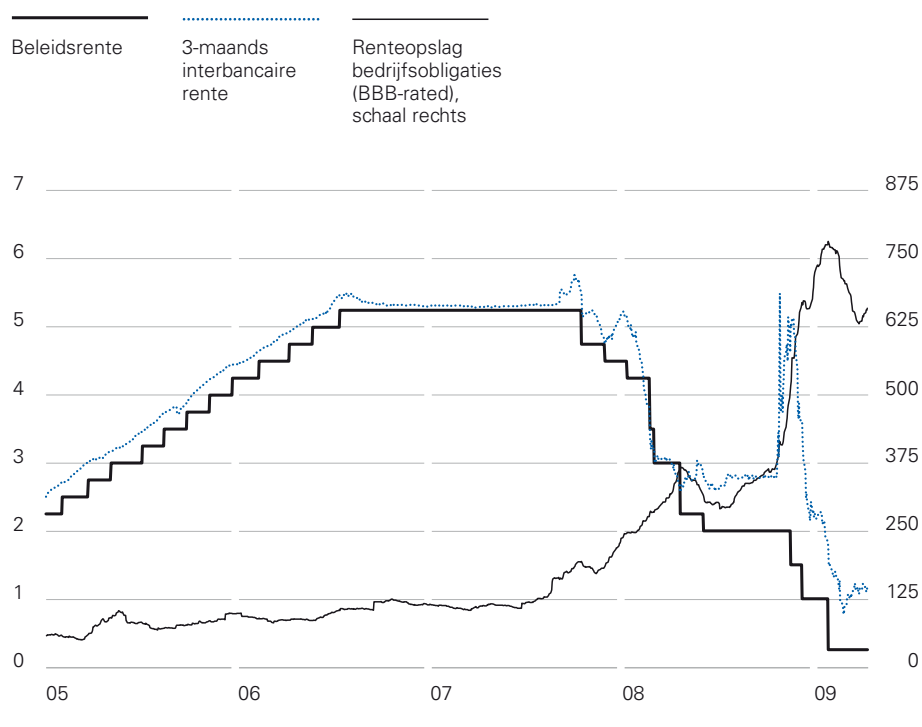
Sinds het begin van de financiële crisis in de zomer van 2007 heeft de Fed liquiditeit verstrekt aan de markten en de beleidsrente fors verlaagd (zie grafiek 2.6). Dit beleid werd in sterkere mate voortgezet toen de financiële crisis in september 2008 escaleerde. Toen verschillende centrale banken op 8 oktober en op 6 en 7 november op een gecoördineerde wijze de officiële rentetarieven verlaagden, deed de Fed ook mee. In december heeft de Fed de beleidsrente ten slotte verlaagd tot een niveau tussen 0 en 0,25%. Dit zeer ruime beleid werd niet alleen ingegeven door de verslechterde economische omstandigheden, maar ook door de dalende inflatievooruitzichten en de angst voor schadelijke deflatie. In de eerste helft van het jaar liep de inflatie nog op tot 5,5% in juli. Daarna is de inflatie echter vrij plotseling gedaald en in december is de inflatie met -0,1% zelfs negatief geworden. Een belangrijk deel van deze daling is het directe gevolg van de forse omslag in de voedsel- en energieprijzen: in juli droeg deze component nog ruim 3,7 procentpunt bij aan de inflatie, terwijl deze in december een negatieve bijdrage van 1,3 procentpunt leverde. De inflatie, uitgezonderd voeding en energie, is in de tweede helft van 2008 met 0,8 procentpunt gedaald tot 1,7% in december.

... en de Amerikaanse overheid met een expansief begrotingsbeleid

Zowel de Fed als de Amerikaanse overheid heeft gedurende het jaar vele onconventionele maatregelen genomen om de crisis te bezweren, zoals verschillende reddingsacties voor banken en verzekeraars en het opkopen van slechte leningen (zie paragraaf 1.3). Ook is er in 2008 een budgettair stimuleringspakket van 1% bbp doorgevoerd, met hierin een éénmalige lastenverlichting. Sommige van deze maatregelen zetten het begrotingstekort en de overheidsschuld onder druk. Het begrotingstekort groeide in 2008 met 2,5 procentpunt naar 5,3% bbp, terwijl de overheidsschuld toenam van 63,1% bbp in 2007 naar 67,1% bbp in 2008. De nieuwe president van de vs, Obama, heeft aangekondigd nog eens een fors stimuleringspakket van tussen 2,4% en 3,5% bbp in 2009 en

### Grafiek 2.6 - Renteontwikkeling Verenigde Staten

Procenten respectievelijk basispunten; dagcijfers



Bron: Thomson Financial.

2010 te willen invoeren, bestaande uit lastenverlichting en bestedingen aan onder andere groene energieproductie, infrastructureel onderhoud, ICT-investeringen in de zorg en het moderniseren van overheidsgebouwen. Hierdoor zal het begrotingstekort verder oplopen en mogelijk boven de 10% bbp in 2009 uitkomen, waarmee het tekort het hoogste niveau sinds 1945 zou bereiken.

### 2.3 Krimp van de Japanse economie

#### Japanse economie gekrompen in 2008

Na zeven jaren van matige groei belandde Japan in 2008 officieel in een recessie (zie tabel 2.3). Over heel 2008 gezien, kromp de Japanse economie met 0,7%, tegenover 2,4% groei in het voorgaande jaar. De belangrijkste oorzaak van de sterke groeiterugval was de lagere groei van de uitvoer vanaf het tweede kwartaal. Hierdoor leverde de netto export – jarenlang de drijvende kracht achter de Japanse groei – een lagere bijdrage aan de economische groei dan in voorgaande jaren. Dit werd veroorzaakt door twee aan de financiële crisis gerelateerde factoren. Allereerst de appreciatie van de yen samenhangend met het afwikkelen van de ‘carry trades’ (zie paragraaf 2.1). Daarnaast zakte met de wereldhandels-groei (zie grafiek 2.7) de vraag uit het buitenland in, vooral van de belangrijkste handelspartners van Japan, zijnde China en de vs. De bedrijfsinvesteringen leverden het gehele jaar een negatieve bijdrage aan de economische groei. Minder vertrouwen van het Japanse bedrijfsleven en dalende bedrijfswinsten droegen hieraan bij. De particuliere consumptie leverde in 2008 een positieve bijdrage aan de bbp-groei.

**Tabel 2.3 - Bestedingen Japan**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2006	2007	2008	2008			
				I	II	III	IV
Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode <sup>1</sup>							
Bbp	2,0	2,4	-0,7	0,2	-0,9	-0,6	-3,3
Particuliere consumptie	1,5	0,7	0,5	0,7	-0,7	0,3	-0,4
Overheidsconsumptie	0,4	2,0	0,8	-0,2	-0,9	-0,2	1,2
Investeringen <sup>2</sup>	0,5	1,1	-4,7	-0,7	-2,0	-1,7	-2,9
<i>Overheid</i>	-5,7	-7,0	-6,5	-4,9	-0,8	1,0	-0,6
<i>Bedrijven</i>	2,3	1,1	-4,7	-0,6	-2,3	-3,4	-5,3
<i>Woningbouw</i>	0,5	-9,3	-6,9	4,6	-1,9	4,0	5,7
Export	9,7	8,4	1,7	3,0	-2,3	0,6	-13,9
Import	4,2	1,5	1,1	1,5	-3,1	1,7	2,9
Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>3</sup>							
Particuliere consumptie	0,9	0,4	0,3	0,4	-0,4	0,2	-0,2
Overheidsconsumptie	0,1	0,3	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2
Investeringen <sup>2</sup>	0,1	0,2	-1,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,6
<i>Overheid</i>	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Bedrijven</i>	0,4	0,9	-0,6	-0,1	-0,4	-0,5	-0,8
<i>Woningbouw</i>	0,0	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,2
Voorraadmutatie	0,2	0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,2	0,0
Netto export	0,9	1,1	0,1	0,3	0,0	-0,1	-2,6

1 Kwartaalcijfers: ten opzichte van direct voorafgaande periode; seizoenvrij.

2 Exclusief voorraadvorming.

3 Door statistische verschillen tellen bijdragen niet altijd geheel op tot de bbp-groei.  
Bron: Thomson Financial.

Beleidsrente daalde naar  
zeer laag niveau

Dankzij het voorzichtige investeringsbeleid van de afgelopen jaren – als uitvloeisel van de Japanse bankencrisis eind jaren negentig – ondervonden Japanse banken en financiële instellingen weinig directe gevolgen van de financiële crisis. Niettemin werd Japan op een indirecte wijze getroffen door de verslechterde economische situatie in de wereldeconomie. Als reactie op de financiële crisis heeft de Japanse centrale bank in 2008 de beleidsrente twee maal verlaagd met in totaal 40 basispunten naar 0,1%. Daarmee heeft de Japanse centrale bank praktisch geen ruimte meer over voor verdere renteverlagingen. Het risico van deflatie is echter nog niet geweken. Onder invloed van de stijgende voedsel- en energieprijzen stegen de Japanse consumptieprijzen in de zomer weliswaar tot boven de 2%, maar vervolgens nam de inflatie weer af tot 0,4% in december. De prijsstijging, uitgezonderd energie en voedingsmiddelen, bleef gedurende het verslagjaar echter rond de 0% liggen. Tegelijk met de eerste renteverlaging van het jaar heeft de Japanse centrale bank een ‘complementary deposit facility’ geïntroduceerd, met als doel de liquiditeit te verhogen. Deze faciliteit zorgt ervoor dat commerciële banken rente ontvangen op overtollige reserves die bij de Japanse centrale bank worden aangehouden. De Japanse regering heeft als reactie op de economische neergang verschillende beleidsinitiatieven ontplooid om de economie te stimuleren. Het budgettaire stimuleringspakket omvat onder andere een verruiming van de hypotheekrenteaftrek, een éénmalige uitkering voor huishoudens, een plan om publiek geld in banken te pompen en een verdere uitbreiding van garanties voor leningen aan kleine en middelgrote bedrijven. Met een hoge en oplopende staatsschuld en een snel vergrijzende beroepsbevolking blijft het terugdringen van de staatsschuld een grote uitdaging voor de Japanse economie.

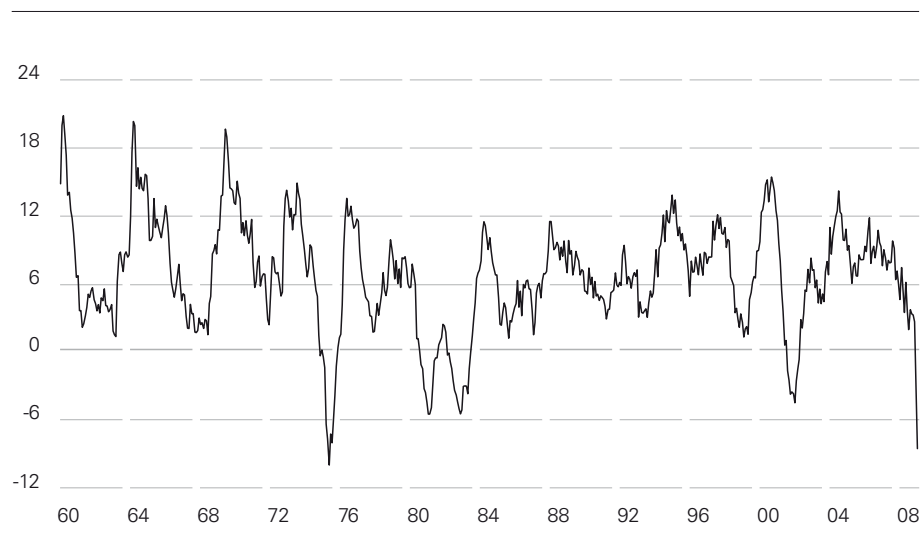
#### 2.4 Het Verenigd Koninkrijk in zwaar weer

Britse economie in  
recessie ...

Na het topjaar 2007, waarin de economische groei 3,0% bedroeg, kwam de groei in het Verenigd Koninkrijk (VK) in 2008 uit op 0,7%. In de loop van het jaar zwakte de economische groei steeds verder af en belandde de Britse economie geleidelijk in een diepe recessie. Het was voor het eerst sinds 16 jaar dat het VK met negatieve kwartaalcijfers werd geconfronteerd, met respectievelijk 0,7% en 1,5% krimp in het derde en vierde kwartaal. Naast de investeringen, die te lijden

#### Grafiek 2.7 - Wereldhandelsgroei

Procentuele volumemutaties; maandcijfers



Bron: IMF en CPB.

hadden onder de aangescherpte kredietvoorwaarden en de daling in het producentenvertrouwen, droeg de particuliere consumptie in de tweede helft van het jaar bij aan de groeivertraging in het vk. De particuliere consumptie werd door verschillende factoren geplaagd. In de eerste plaats werden Britse huishoudens geconfronteerd met negatieve vermogenseffecten, veroorzaakt door sterk gedaalde aandelenkoersen en de forse correctie op de Britse huizenmarkt. Ten opzichte van de piek in oktober 2007 zijn de Britse huizenprijzen met bijna 17% gedaald. Dit heeft overigens ook tot dalende woninginvesteringen geleid. De particuliere consumptie stond verder onder druk door een daling van de reële inkomens, die het gevolg was van de opgelopen inflatie in de eerste helft van het jaar en een verzwakte arbeidsmarkt in de tweede helft van het jaar. Ten slotte zorgden de aangescherpte kredietvoorwaarden van banken voor hogere rentes en verminderden bovendien de beschikbaarheid van krediet. De financiële crisis heeft om verschillende redenen een relatief grote invloed op de Britse economie. Allereerst kent de Britse economie een grote financiële sector, zowel in termen van marktkapitalisatie als werkgelegenheid. Ten tweede zijn de huizenprijzen in het vk in de afgelopen jaren heel snel gestegen, net als de kredietverlening. De particuliere sector heeft daardoor een in internationaal opzicht hoge schuldquote. Ten slotte zijn de internationale handelsbanden tussen het vk en de vs erg sterk.

... door relatief grote invloed van financiële crisis

Beleidsrente zakte naar historisch laag niveau, terwijl begrotingstekort snel opliep

Als reactie op de financiële crisis hebben de Britse autoriteiten verschillende steunmaatregelen genomen (zie hoofdstuk 1, tabel 1.1), waaronder een budgettair stimuleringspakket van circa 1% bbp. Het budgettaire stimuleringspakket omvat onder andere een tijdelijke verlaging van de btw van 17,5 naar 15%. In de loop van 2008 is de budgettaire situatie in het vk snel verslechterd. Het tekort is opgelopen van 2,7% bbp in 2007 naar 4,6% bbp in 2008 en verwacht wordt dat het tekort in 2009 verder oploopt. Als gevolg van de verslechterde budgettaire situatie is een buitensporige tekortenprocedure tegen het vk gestart (zie hoofdstuk 3, paragraaf 3.4). De Britse centrale bank heeft naast liquiditeitsverruimende operaties de beleidsrente meerdere malen verlaagd, in november zelfs met een ongekend grote stap van 4,5 naar 3 procent. De beleidsrente lag aan het einde van het jaar op 2,0%, tegenover 5,5% aan het begin van 2008. In januari 2009 werd de beleidsrente verder verlaagd naar het laagste niveau in 300 jaar, namelijk 1,5%. In februari en maart volgden nog twee rentestappen van beide 50 basispunten.

## 2.5 Uiteenlopende ontwikkelingen in de opkomende economieën

Opkomende economieën bleken niet immuun voor financiële crisis

De afgelopen jaren vormden de opkomende economieën een belangrijke stimulans voor de wereldeconomie (zie tabel 2.1). Door de beperkte omvang van de beleggingen in complexe, risicovolle financiële producten en de na de Azië-crisis sterk verbeterde 'fundamentals' van deze landen werd aanvankelijk gedacht dat de opkomende economieën slechts weinig last zouden ondervinden van de financiële crisis. Echter, in de loop van het verslagjaar werd duidelijk dat de opkomende economieën toch werden getroffen door de financiële crisis. Naast hogere financieringskosten als gevolg van de toegenomen risicoaversie en terugtrekkende buitenlandse beleggers kregen deze landen te maken met dalende exporten samenhangend met de sterke daling van de wereldhandelsgroei in de loop van 2008 (zie grafiek 2.7) en flink lagere grondstoffenprijzen (zie paragraaf 2.1).

Terugvallende externe vraag trof Aziatische en Latijns-Amerikaanse economieën ...

De opkomende economieën in Azië ondervonden de gevolgen van de crisis voornamelijk via het handelskanaal. Dit gold ook voor China. Voor het eerst sinds 2001 is de uitvoer in China in de laatste twee maanden van 2008 teruggevallen. Niettemin leverde China, met een groei van 9,0%, voor het tweede achtereenvolgende jaar de hoogste bijdrage aan de mondiale groei. De Chinese autoriteiten hebben op de financiële crisis gereageerd door een budgettair stimuleringspakket van 15% van het bbp aan te kondigen, gericht op

investeringen in infrastructuur in met name landelijke gebieden in 2009 en 2010. Dit pakket bestaat echter grotendeels uit eerder ingezet beleid, waardoor de werkelijke omvang van het budgettaire stimuleringspakket feitelijk veel lager uitkomt. In 2008 heeft de Chinese overheid de economie versterkt door haar uitgaven aan gezondheidszorg, onderwijs en sociale voorzieningen te verhogen. Op het monetaire front hebben de Chinese autoriteiten een verruimend beleid gevoerd: de Chinese centrale bank heeft de beleidsrente vier maal verlaagd in 2008 en ook werden de reserveverplichtingen verlaagd en de beperkingen op leningen versoepeld. Deze monetaire verruiming was mogelijk dankzij de afname van de inflatie in de tweede helft van het jaar. In december bedroeg de inflatie nog maar 1,2%, terwijl deze in februari nog circa 9% bedroeg. Net als de opkomende economieën in Azië werd Latijns-Amerika vooral getroffen via het handelskanaal. Na een viertal jaren van hoge economische groei is de groei in dit deel van de wereld afgezwakt naar 4,6% vanwege een geringere groei van de uitvoer, vooral naar de vs. Omdat deze landen vooral grondstoffen exporteren, werden zij ook getroffen door een fors ruilvervalsing in de tweede helft van het jaar. De groei werd daarnaast gedrukt vanwege het restrictieve monetaire beleid dat gevoerd werd om de hoge inflatie te beperken. Gemiddeld bedroeg de inflatie in Latijns-Amerika in 2008 7,9%.

... terwijl olie-exporterende landen geraakt werden door scherpe olieprijsdalingen

De olie-exporterende landen in het Midden-Oosten werden in de tweede helft van het jaar hard geraakt door de scherpe olieprijsdalingen. In de eerste helft van het jaar groeiden deze economieën juist uitbundig. Over geheel 2008 beschouwd was de groei in het Midden-Oosten als geheel met circa 6% gelijk aan de groei in 2007. Wel liep de inflatie op met meer dan 5 procentpunt naar 15,8%. Door de sterk gestegen olieprijsen in de eerste helft van het jaar nam het overschot op de lopende rekening verder toe tot gemiddeld 23% bbp, een niveau dat niet eerder werd bereikt.

Ook Rusland had in de tweede helft van het jaar te kampen met dalende exportontvangsten vanwege de dalende olieprijsen. Daarnaast werd Rusland geconfronteerd met kapitaaluitstroom. Buitenlandse beleggers verloren mede door de inval van Rusland in Georgië het vertrouwen in de Russische economie en trokken investeringen terug. In de laatste vier maanden van 2008 zijn de reserves van Rusland met ruim een kwart gedaald. Deze kapitaalvlucht heeft geleid tot een verzwakking van het bankwezen en een forse depreciatie van de roebel. Als reactie hierop is de centrale bank de banken te hulp geschoten met extra middelen en heeft zij fors geïntervenieerd in de valutamarkt. De economische groei is afgevlakt van 8,1% in 2007 naar 6,2% in 2008.

Toegenomen risicoaversie trof vooral Centraal- en Oost-Europese landen

Na jaren van hoge groei is de economische groei in Centraal- en Oost-Europese lidstaten afgezwakt naar 4,4%, terwijl de inflatie is toegenomen tot 6,0%. Achter deze gemiddelde cijfers gaan echter aanzienlijke verschillen tussen de landen schuil. Voornamelijk Slowakije, Tsjechië en de Baltische landen hebben te kampen met een vertraging van de groei; in Roemenië versnelde de economische groei juist in 2008. Voorzover vertraging optrad, vond deze in de tweede helft van het jaar plaats, toen de financiële crisis verder escaleerde. Naast een verzwakking van de internationale handel werden deze landen namelijk geconfronteerd met krappere financieringsvoorwaarden en een toegenomen risicoaversie van beleggers. Dit heeft de investeringen onder druk gezet. Vooral landen met grote (externe) onevenwichtigheden, zoals de Baltische staten en Hongarije, zijn daarbij kwetsbaar gebleken voor abrupte kapitaaluitstroom. Ondanks de sterk verbeterde macro-economische 'fundamentals' bleek ook het Afrikaanse continent in de loop van het jaar kwetsbaar voor de indirecte gevolgen van de financiële crisis. Terugtrekkende investeerders (onder meer in de mijnbouw), dalende grondstoffenprijzen, lagere inkomsten uit toerisme en lagere 'remittance payments' zorden ervoor dat na een aantal jaren van hoge economische expansie de groei afzwakte van 6,2% in 2007 naar 5,2% in 2008.

## 3 Economie eurogebied

### 3.1 Scherpe groeivertraging in de loop van het jaar

In 2008 nam de economische groei in het eurogebied scherp af. Dankzij een grote overloop uit 2007 kwam de economische groei over geheel 2008 uit op 0,8%, tegen 2,6% in 2007 en 2,9% in 2006 (zie tabel 3.1). De sterke groei uit de twee voorgaande jaren werd vooral gedreven door de particuliere consumptie en de investeringen. Europese huishoudens profiteerden in deze jaren van de sterke groei in hun beschikbaar inkomen als gevolg van de gunstige arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied, terwijl bedrijven profiteerden van gunstige financieringsvoorwaarden en hoge bedrijfswinsten. Ook de exporten leverden in die jaren een positieve bijdrage aan de groei. Dit kwam vooral door de hoge mondiale groei die de exporten van het eurogebied opstuwde. Mede onder

**Tabel 3.1 - Bestedingen**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2006	2007	2008	2008			
				I	II	III	IV
Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode							
Bbp	2,9	2,6	0,8	0,7	-0,3	-0,2	-1,5
Binnenlandse vraag	2,8	2,4	0,8	0,5	-0,4	0,3	-0,6
<i>Particuliere consumptie</i>	2,0	1,6	0,5	0,2	-0,1	0,1	-0,9
<i>Overheidsconsumptie</i>	1,8	2,2	2,0	0,6	0,8	0,9	-0,6
<i>Investerings</i>	5,9	4,6	0,4	1,2	-1,2	-0,6	-2,7
Export	8,3	5,9	1,5	1,8	0,0	0,0	-7,3
Import	8,2	5,3	1,5	1,3	-0,3	1,4	-5,5
Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>1</sup>							
Binnenlandse vraag	2,7	2,3	0,8	0,5	-0,4	0,3	-0,6
<i>Particuliere consumptie</i>	1,1	0,9	0,3	0,1	-0,1	0,1	-0,5
<i>Overheidsconsumptie</i>	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	-0,1
<i>Investerings</i>	1,2	1,0	0,1	0,3	-0,3	-0,1	-0,6
<i>Voorraadmutatie</i>	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	0,6
Netto export	0,1	0,3	0,0	0,2	0,1	-0,6	-0,9
<i>Export</i>	3,5	2,6	0,7	0,8	0,0	0,0	-3,1
<i>Import</i>	3,3	2,3	0,7	0,6	-0,1	0,6	-2,2

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

Bron: Thomson Financial.



Aanjagers economische groei vielen stuk voor stuk stil in 2008

invloed van de financiële crisis vielen deze aanjagers van de economische groei in 2008 stuk voor stuk stil, waardoor de conjunctuur in het eurogebied in de tweede helft van het jaar in een ongekend hoog tempo verslechterde. Voor het eerst sinds het begin van de monetaire unie kreeg het eurogebied te maken met negatieve kwartaalgroei cijfers. Twee landen, namelijk Ierland en Italië, kregen al in 2008 te maken met een negatief jaarcijfer. Vooral in Ierland was de groeiterugval ongekend: in 2007 bedroeg de bbp-groei nog 6,0%, tegen -1,6% in 2008. De hoge afhankelijkheid van internationale handel en financiële dienstverlening, evenals de scherpe afkoeling van de Ierse huizenmarkt sinds de zomer van 2006, verklaart deze scherpe groeiterugval van de Ierse economie.

Een minder gunstig financieringsklimaat drukte de investeringsgroei ...

In het eurogebied zette de investeringsgroei, die in de afgelopen jaren dankzij de gunstige financieringsvoorwaarden en de hoge bedrijfswinsten op een hoog niveau lag, in het begin van het jaar door. Deze stijging kwam grotendeels voor rekening van de bouwinvesteringen, die profiteerden van tijdelijke factoren zoals de milde winter van 2008. Ook meer fundamentele factoren zoals de hoge bezettingsgraad en de hierdoor sterke behoefte aan grotere productiecapaciteit droegen bij aan de hoge investeringsgroei in het begin van het jaar. In de loop van het jaar namen de investeringen echter fors af. Naast de mondiale groei-afkoeling werd dit voornamelijk veroorzaakt door een minder gunstig financieringsklimaat voor investeringen. Aangescherpte bancaire kredietvoorwaarden, maar ook dalende aandelenkoersen en hogere risicopremies bemoeilijkten het financieren van de bedrijfsinvesteringen. Ook werden de bedrijfsinvesteringen negatief beïnvloed doordat de winstgevendheid van bedrijven onder druk kwam te staan. Dit laatste werd veroorzaakt door oplopende productiekosten en de afname van de wereldwijde vraag. Ondanks de afkoeling in belangrijke exportmarkten als het VK en de VS, droeg de netto export in de eerste twee kwartalen van het jaar positief bij aan de bbp-groei in het eurogebied. Dit kwam vooral door de aanhoudende groei in de opkomende economieën in de eerste helft van het jaar (zie paragraaf 2.5). Deze landen, die een steeds belangrijkere bestemming van de exporten van het eurogebied zijn (zie tabel 3.2), konden in de eerste helft van het jaar tegenwicht bieden aan de reeds ingezette groeivertraging in de industriële landen. Na de zomer zijn de opkomende economieën echter ook in zwaar weer terecht

**Tabel 3.2 - Export**

Aandeel in procenten en procentuele jaarverandering

	Aandelen		Volumegroei eurogebied (15)		
	1999	2008 <sup>1</sup>	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
<i>Industriële landen</i>	50	43	4	2	-3
VK	18	14	3	3	-2
VS	15	12	4	-2	-6
<i>Overige landen</i>	18	16	5	4	-1
<i>Opkomende economieën</i>	50	57	11	10	6
Nieuwe en kandidaat-lidstaten	11	19	18	11	5
Azië	13	19	9	8	4
<i>Overige economieën</i>	26	19	8	10	7
<i>Totaal extra EU-15</i>	100	100	8	6	2

<sup>1</sup> 2008: december 2007 tot en met november 2008.  
Bron: Eurostat.

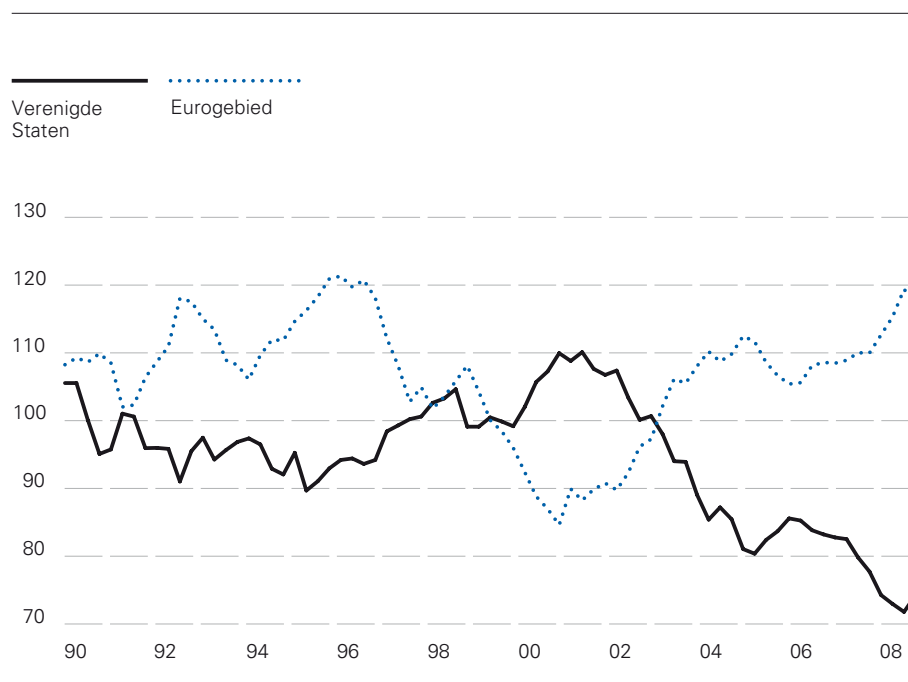
... terwijl een terugval in de wereldhandelsgroei de uitvoer onder druk zette

Meerdere factoren droegen bij aan de lagere particuliere consumptie ...

gekomen. Door de sterke terugval in de wereldhandelsgroei in de laatste maanden van 2008 (zie grafiek 2.7) werd de bodem onder de solide exportgroei van het eurogebied weggeslagen. De effectieve wisselkoers van de euro, een op basis van handelsstromen gewogen wisselkoersmaatstaf, liet in de tweede helft van het jaar een geleidelijke depreciatie zien, overeenstemmend met relatief verzwakte economische vooruitzichten (zie grafiek 3.1). De depreciatie van de euro ten opzichte van de belangrijkste handelspartners bood echter onvoldoende tegenwicht aan de sterke afzwakking van de wereldhandel. De particuliere consumptie – in 2007 samen met de investeringen de belangrijkste aanjager van de economische groei – groeide in 2008 matig, namelijk met 0,5%. Verschillende factoren droegen hieraan bij. Allereerst groeide het beschikbare inkomen slechts in beperkte mate. De opgelopen inflatie in de eerste helft van het jaar (zie paragraaf 3.2) tastte de koopkracht aan en holde de groei van het beschikbare inkomen uit tot 0,7%, de laagste groei sinds 2003. De koopbereidheid zakte, net als het consumentenvertrouwen (zie grafiek 3.2). Onder invloed van de kredietcrisis en de lagere groei van het beschikbare inkomen tot een historisch dieptepunt. Een mogelijke aanvullende verklaring van de lage koopbereidheid van de Europese consument in de eerste helft van het jaar is dat vooral de prijzen van zichtbare en hoogfrequent aangekochte goederen – zoals voedsel en benzine – zijn gestegen. Een stijging van de prijzen van deze goederen drukt de koopbereidheid waarschijnlijk sterker dan de prijsstijgingen van producten die minder frequent worden aangeschaft. Een tweede factor die de particuliere consumptie onder druk zette, waren de grote vermogensverliezen die Europese huishoudens in 2008 te verwerken hadden (zie grafiek 3.3). Door het toegenomen vermogen van huishoudens werkte deze factor sterker door dan in eerdere cycli. Vooral op de aandelenmarkten waren de vermogensverliezen groot door de sterke en aanhoudende koersdalingen. Zo daalde de Eurostoxx (de belangrijkste graadmeter van de aandelenbeurzen in het eurogebied) in 2008 met 46%. Daarnaast werden vermogensverliezen geleden

### Grafiek 3.1 - Reële effectieve wisselkoers

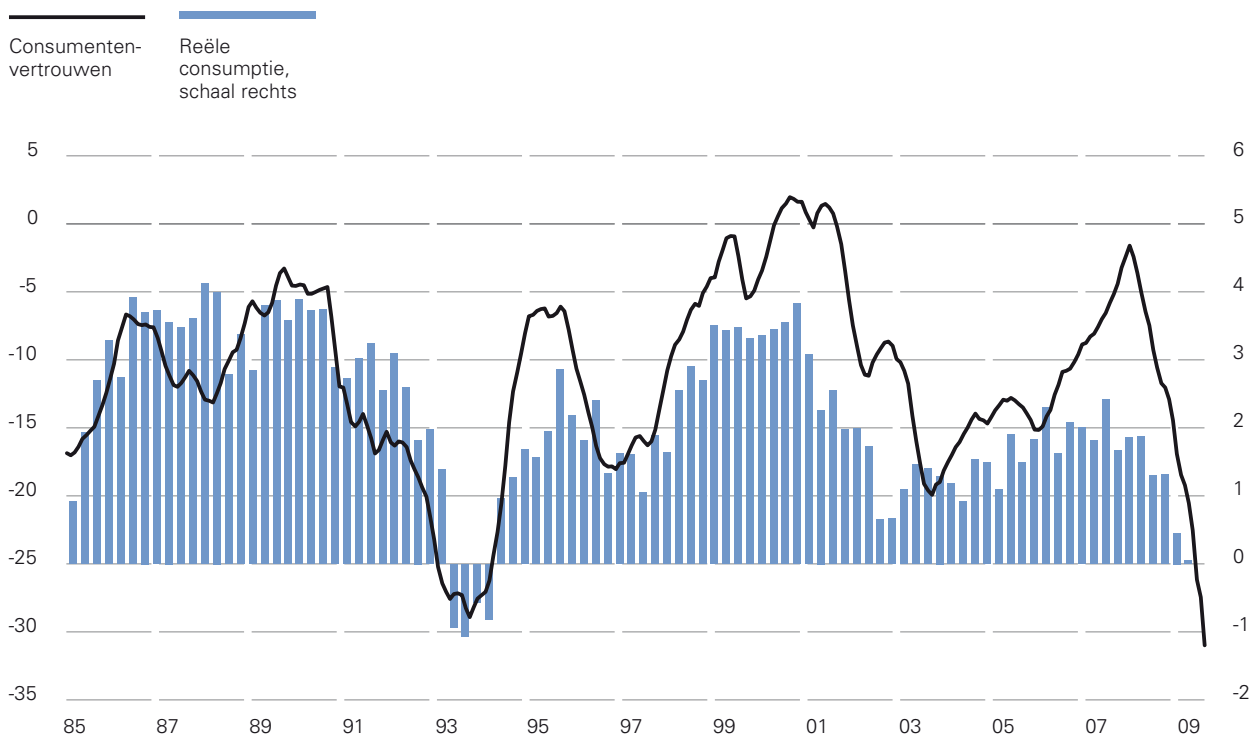
Indexcijfers 1999=100; kwartaalcijfers



Toelichting: Reële effectieve wisselkoers op basis van loonkosten per eenheid product in de industrie.  
Bron: Europese Commissie.

### Grafiek 3.2 - Consumptie en consumentenvertrouwen

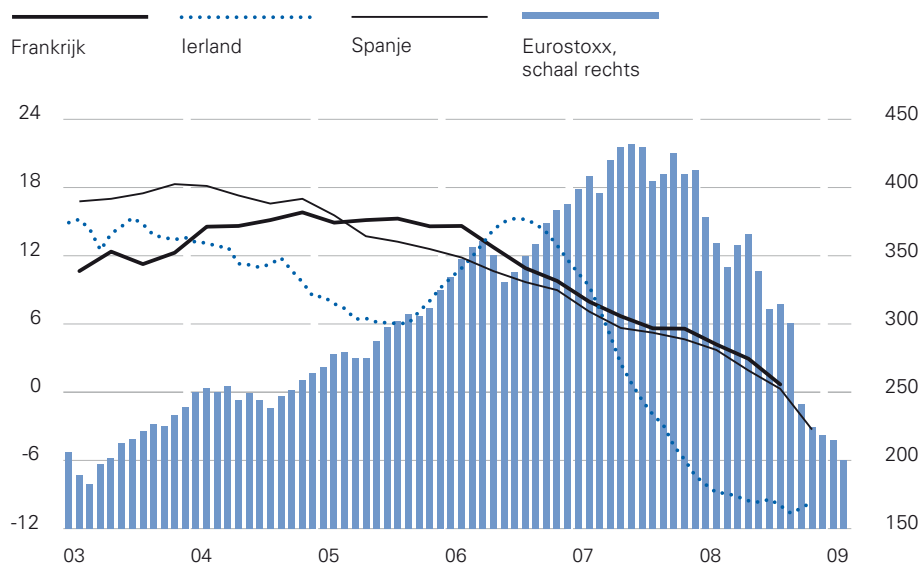
Procentuele mutaties respectievelijk procenten (3-maands voortschrijdend gemiddelde); kwartaal- respectievelijk maandcijfers



Bron: Europese Commissie en Eurostat.

### Grafiek 3.3 - Aandelenmarkt en huizenprijzen

Procentuele jaarmutaties respectievelijk indexcijfers; kwartaal- respectievelijk maandcijfers



Bron: Thomson Financial.

doordat de huizenmarkt in een aantal Europese landen een omslag heeft gemaakt. In 2008 kwam daarmee een einde aan de jarenlange groei van de huizenprijzen, die vooral gedreven werd door lage rentes en in sommige landen ook door demografische ontwikkelingen. Vooral Spanje en Ierland ondervonden in 2008 een sterke afkoeling van de huizenmarkt; in deze landen daalden de reële huizenprijzen in 2008. In andere landen, zoals Nederland en Italië, bleef de afkoeling beperkt tot een lagere groei van de huizenprijzen. Ten derde had de particuliere consumptie te lijden onder de aangescherpte kredietvoorwaarden van banken (zie paragraaf 3.3). Ten slotte speelde de toegenomen baanonzekerheid een rol. De werkloosheidsverwachtingen van consumenten in het eurogebied namen in de loop van 2008 zeer sterk toe tegen de achtergrond van een trage maar progressieve stijging in de werkloosheid.

... waaronder de verslechtering van de Europese arbeidsmarkt

Aan het begin van het jaar waren de arbeidsmarkt cijfers in het eurogebied nog zeer hoopgevend. De werkloosheid stond met 7,2% op het laagste niveau in 25 jaar en ook de werkgelegenheids groei was vanuit een historisch perspectief nog hoog. De situatie op de arbeidsmarkt verslechterde echter in de loop van 2008 (zie grafiek 3.4). De werkloosheid liep gedurende het jaar op tot 8,0% van de beroepsbevolking in december. Hiermee is een einde gekomen aan de daling die tussen 2004 en 2007 in alle lidstaten uitgezonderd Portugal en Ierland optrad. Vooral in Spanje en Ierland liep de werkloosheid sterk op, in lijn met de sterk verslechterde economische situatie in deze twee landen. Ook de werkgelegenheids-groei nam duidelijk af in 2008. Ondanks de scherpe terugval in de economie kwam de nominale loon- groei in 2008 uit op bijna 3,5% ten gevolge van de krappe arbeidsmarkt en de verwachte stijging van de inflatie.

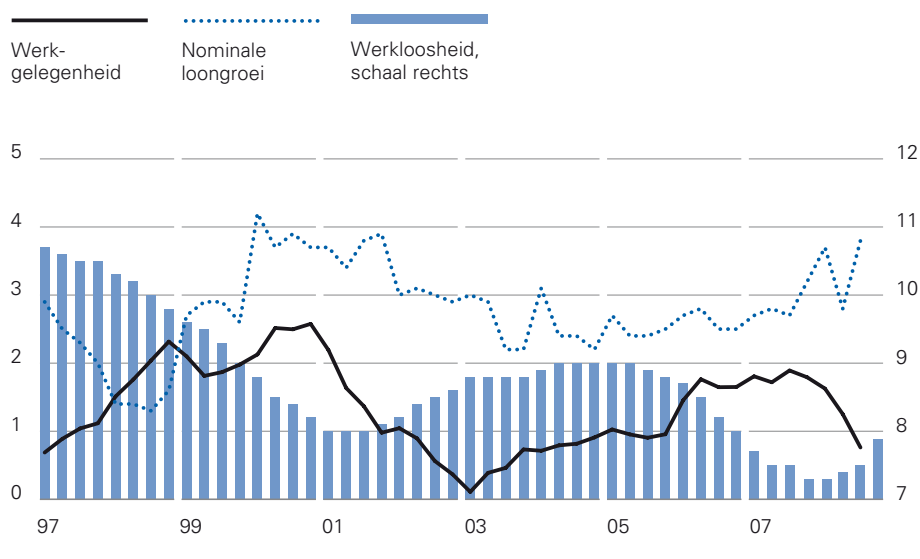
### 3.2 Oplopende inflatie gevolgd door een sterke daling

Inflatie nam tot de zomer toe, maar daalde sindsdien ...

De gemiddelde inflatie in het eurogebied bedroeg in 2008 3,3%, gemeten op basis van de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP). Gedurende het jaar kende de inflatie geen eenduidig beloop (zie grafiek 3.5). In de eerste helft van het jaar nam de inflatie toe om in juli 2008 het hoogste niveau sinds 1992 te bereiken. In die maand bedroeg de inflatie in het eurogebied 4,1%. Sindsdien is

#### Grafiek 3.4 - Werkloosheid, loongroei en werkgelegenheid

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; kwartaalcijfers



Bron: Thomson Financial.

... analoog aan de ontwikkeling van de grondstoffenprijzen

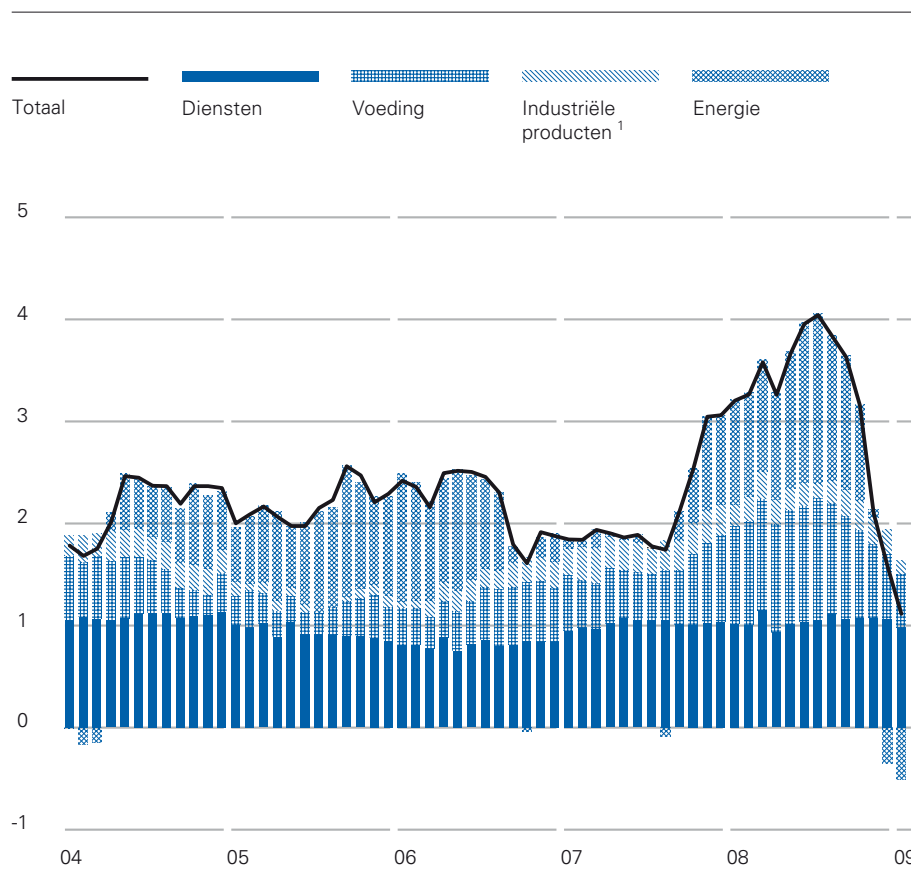
de inflatie in het eurogebied elke maand afgenomen, eerst geleidelijk maar later in een hoog tempo, tot 1,6% in december.

Het beloop van de inflatie werd vrijwel geheel gedicteerd door de ontwikkeling van de olie- en voedselprijzen, die in de eerste helft van het jaar sterk stegen en in de tweede helft een dito daling te zien gaven (zie paragraaf 2.1). Overigens werden de fluctuaties van de olieprijs daarbij tot op zekere hoogte gematigd door de schommelingen in de wisselkoers. De olieprijsstijging viel in de eerste helft van het jaar samen met de appreciatie van de euro, terwijl de olieprijsdaling in de tweede helft van het jaar samenviel met de depreciatie van de euro (zie grafiek 2.2). Niettemin fluctueerde de olieprijs ook in euro's sterk. Dit leidde tot scherpe schommelingen in de energiecomponent van het geharmoniseerde inflatiecijfer, die is samengesteld uit componenten die direct reageren op de olieprijs (diesel, benzine) en componenten die vertraagd reageren op de olieprijs (elektriciteit, gasprijs). Zo namen de gasprijzen in oktober van 2008 sterk toe, terwijl de olieprijs juist stevig daalde. Door de scherp gestegen prijzen van voedsel en energie in de eerste helft van het jaar namen de korte termijn inflatieverwachtingen van consumenten in de zomer sterk toe (zie grafiek 3.6). Met de verslechterde economische situatie in de tweede helft van het jaar zakten ook de inflatieverwachtingen weer drastisch in. De inflatieverwachtingen in het eurogebied voor de lange termijn lagen in 2008 op een laag niveau, nabij de 2%. De onderliggende inflatie (de inflatie uitgezonderd de volatiele componenten energie en onbewerkt voedsel) kende in het verslagjaar een relatief stabiel verloop en fluctueerde rond de 2,5%. Toch liep de inflatie op sectoraal niveau

De onderliggende inflatie kende een stabiel verloop

### Grafiek 3.5 - Opbouw inflatie

Procentuele bijdrage aan HICP-inflatie; maandcijfers



<sup>1</sup> Exclusief energie.

Bron: Thomson Financial.

wel duidelijk uiteen. Vooral de energie-intensiteit van de productie en de internationale concurrentieverhoudingen in de verschillende sectoren speelden hierbij een doorslaggevende rol. Zo namen in de transport- en horecasector de prijzen in de loop van het jaar flink toe door de gestegen olie- en voedselprijzen. Tegelijkertijd werd tegenwicht geboden door de aanhoudende daling van de prijzen in de communicatiesector. In de industriële sector liep de inflatie in de tweede helft van het jaar iets op, mede ingegeven door de depreciatie van de euro in de tweede helft van het jaar.

Ondanks de verdere afkoeling van de economische groei in de loop van 2008 stegen de arbeidskosten gedurende het jaar behoorlijk. Dit komt doordat de arbeidskostenontwikkeling in contractuele arbeidsovereenkomsten voor langere tijd is vastgelegd. De meeste lopende collectieve arbeidsovereenkomsten (cao's) zijn afgesloten ten tijde van de economische voorspoed van 2007. De terugval van de economische groei betekende ook dat de werkloosheid langzaam aan begon te stijgen. Mede door deze omslag op de arbeidsmarkt is het op gang komen van een sterke loonprijsspiraal voorkomen, ondanks de automatische prijsindexaties van lonen in sommige eurolanden.

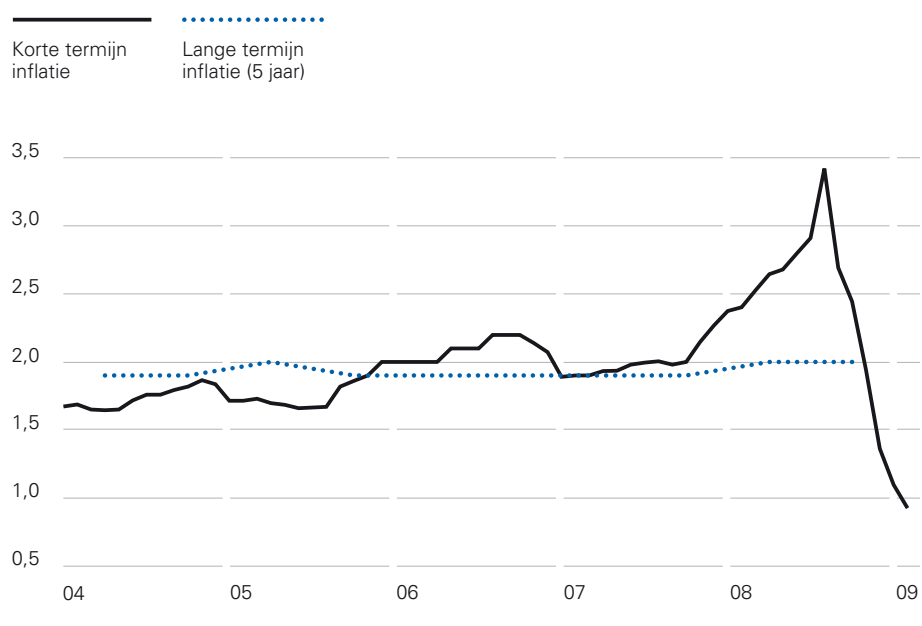
### 3.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen

In de eerste helft van het jaar stond de ECB voor een lastig dilemma. Aan de ene kant stuwde de stijging van olie- en voedselprijzen de inflatie in het eurogebied fors op, waardoor de opwaartse inflatierisico's verder toenamen (zie paragraaf 3.2). Bovendien werd gevreesd dat door de oplopende inflatie de lonen verder zouden stijgen. Aan de andere kant zorgde de herwaardering van risico's op financiële markten voor grote onzekerheid over de vooruitzichten voor de economische groei en daarmee indirect ook voor de inflatie. De ECB heeft in juli voor het eerst sinds ruim een jaar het Europese rentetarief, de basisherfinancieringsrente, met 25 basispunten verhoogd tot 4,25% (zie grafiek 3.7). Deze rentestap werd genomen vanwege het toegenomen risico

Opwaartse inflatierisico's  
leidden tot renteverhoging  
in juli ...

#### Grafiek 3.6 - Inflatieverwachtingen

Procentuele jaarmutataties; maand- respectievelijk halfjaarcijfers



Bron: Consensus Economics.

... maar in de tweede helft van het jaar werd de beleidsrente meerdere malen verlaagd

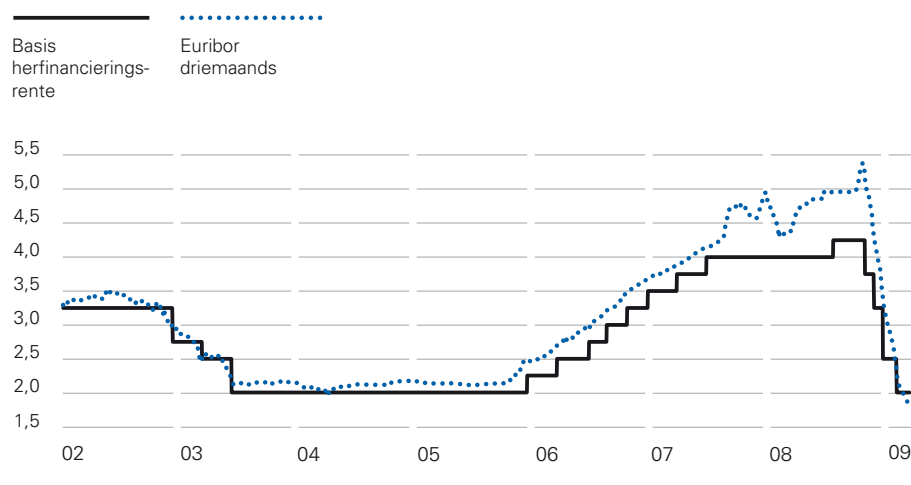
dat de hoge energieprijzen zouden worden doorberekend in de productprijzen of via de lonen gecompenseerd zouden worden.

Met de escalatie van de financiële crisis en de scherpe terugval van de mondiale groei na de zomer, kelderden de olie- en voedselprijzen. Hierdoor nam de inflatoire druk sterk af. De ECB heeft de rente in de tweede helft van het jaar in drie stappen verlaagd. Het Europese rentetarief lag aan het einde van 2008 op 2,5% en werd in januari verder verlaagd naar 2,0%. In maart volgde een verdere verlaging naar 1,5%. Naast de verlaging van de beleidsrente stelde het Eurosysteem in ruime mate liquiditeit beschikbaar aan het bankwezen en werden de onderpandvereisten versoepeld. Vooral met het faillissement van Lehman Brothers in september intensiverde de spanning op de geldmarkt. Dit bleek uit de zeer sterk gestegen renteopslag op de interbancaire markt. De driemaands euribor kwam over het gehele verslagjaar gemiddeld zo'n 70 basispunten boven de beleidsrente uit, terwijl deze opslag vóór het uitbreken van de kredietcrisis in de zomer van 2007 gemiddeld 26 basispunten bedroeg en bovendien heel stabiel was toegenomen (zie grafiek 3.7). Het Eurosysteem heeft de spanningen op de interbancaire geldmarkt weten te beperken (zie paragraaf 1.3.1) dankzij het verstrekken van additionele liquiditeiten via doorgaans langer lopende open marktooperaties, de overgang medio oktober op volledige toewijzing bij herfinancieringsoperaties en een tijdelijke vernauwing van de rentecorridor.

In het verslagjaar nam de geldgroei, gemeten met het ruime geldbegrip  $M_3$ , geleidelijk af tot een niveau dat in historisch perspectief nog steeds hoog is (zie grafiek 3.8). De groei van de geldhoeveelheid is enkele jaren zeer hoog geweest door de relatief lage rentes in de afgelopen periode en door de relatief grote vraag naar leningen van huishoudens en bedrijven. De geleidelijke afname van de geldgroei in de loop van 2008 is in overeenstemming met het effect van krappere financieringsvoorwaarden en een lagere economische groei. Tegen het einde van het jaar werd de toegenomen spanning in het financiële systeem zichtbaar in de monetaire cijfers, vooral door verschuivingen binnen het ruime geldbegrip  $M_3$ . De tegenposten van de geldgroei lieten een uiteenlopend beeld zien. De kredietgroei aan het bedrijfsleven steeg in de eerste drie maanden nog, in maart zelfs tot 15%, maar daarna namen de groeicijfers af, tot 9,4% in

### Grafiek 3.7 - Beleidsrente

Procenten; dagcijfers



Bron: Thomson Financial.

## Kredietverlening aan de private sector nam af

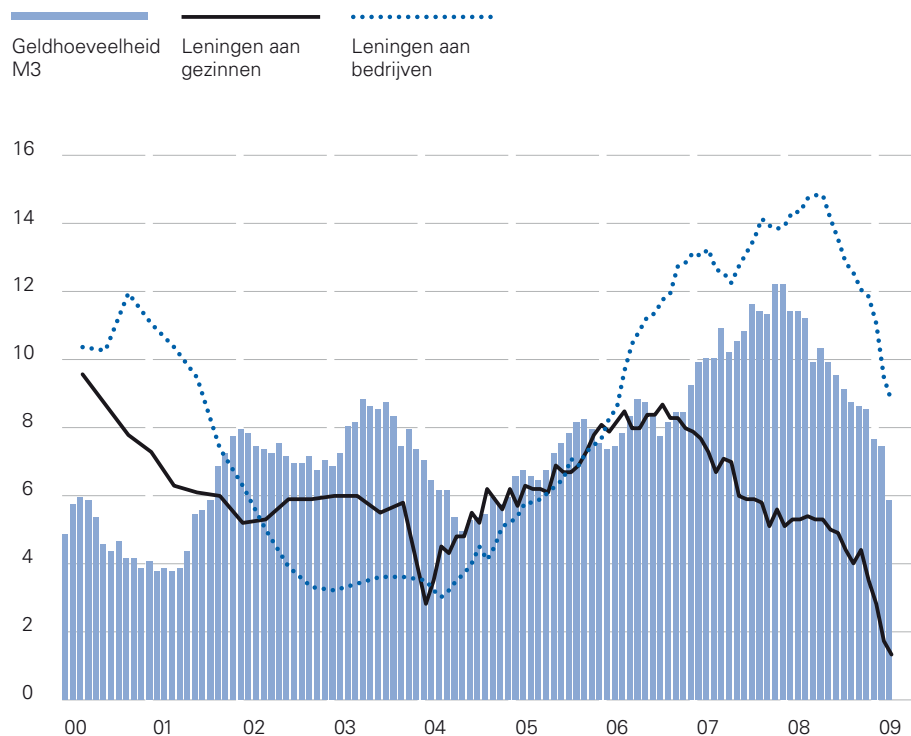
december. De kredietgroei aan huishoudens nam daarentegen gedurende het hele jaar af, in lijn met de trend die al in 2006 was ingezet en bedroeg in december nog slechts 1,8%. Aan de verminderde kredietverlening aan de particuliere sector lagen waarschijnlijk zowel vraag, als aanbodfactoren ten grondslag. In lijn met eerdere cycli zorgde de teruglopende conjunctuur voor een verminderde vraag naar krediet. Huishoudens stelden onder invloed van een laag consumentenvertrouwen en de afkoelende huizenmarkten hun aankopen uit, terwijl bedrijven geconfronteerd werden met een ingezakte investeringsgroei. Daarnaast zijn er aanwijzingen dat banken hun kredietvoorwaarden hebben aangescherpt en dus voorzichtiger zijn geworden bij het verstrekken van krediet aan huishoudens en bedrijven. De aanscherping van de kredietvoorwaarden betreft overigens niet alleen een stijging van de rentes op leningen samenhangend met de hogere fundingkosten voor de banken, maar ook een aanscherping van de overige voorwaarden, zoals de maximale omvang van leningen, de maximale duur van kredietlijnen en onderpandvereisten.

3.4 **Verslechtering van de Europese overheidsfinanciën**

Het budgettaire beeld van het eurogebied verslechterde in het verslagjaar. Gemiddeld ging het begrotingssaldo in 2008 met ongeveer 1,1 procentpunt achteruit tot een tekort van 1,7% bbp (zie tabel 3.3). Achter deze verslechtering gaan grote verschillen tussen landen schuil. In Ierland en Spanje verslechterde het saldo met gemiddeld 6 procentpunt. Daarentegen wisten Duitsland, Griekenland, Nederland en Portugal hun saldo vooralsnog te verbeteren. In Ierland, Spanje, Frankrijk, Griekenland en Malta liep het tekort op tot boven

**Grafiek 3.8 - Kredietverlening en geldgroei**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; maandcijfers



Bron: Thomson Financial.



**Tabel 3.3 - Overheidsfinanciën E(M)U-landen**

Procenten bbp

	Feitelijk			Structureel		Overheidsschuld		
	overheidssaldo			overheidssaldo <sup>1</sup>		2006	2007	2008
	2006	2007	2008	2007	2008			
België	0,3	-0,3	-0,9	-1,5	-1,7	88	84	88
Cyprus	-1,2	3,4	1,0	3,0	0,2	65	59	48
Duitsland	-1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-1,3	68	65	66
Finland	4,1	5,3	4,5	3,9	3,6	39	35	33
Frankrijk	-2,4	-2,7	-3,2	-3,5	-3,7	64	64	67
Griekenland	-2,8	-3,5	-3,4	-4,8	-4,7	96	95	94
Ierland	3,0	0,2	-6,3	-1,5	-6,3	25	25	41
Italië	-3,4	-1,6	-2,8	-2,5	-2,9	107	104	106
Luxemburg	1,3	3,2	3,0	1,6	2,4	7	7	14
Malta	-2,3	-1,8	-3,5	-2,2	-4,0	64	62	63
Nederland <sup>2</sup>	0,6	0,3	1,0	-0,9	-0,4	47	46	58
Oostenrijk	-1,5	-0,4	-0,6	-1,4	-1,6	62	60	59
Portugal	-3,9	-2,6	-2,2	-3,0	-2,3	65	64	65
Slovenië	-1,2	0,5	-0,9	-0,9	-2,2	27	23	22
Spanje	2,0	2,2	-3,4	1,6	-3,7	40	36	40
<b>Eurogebied</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>69</b>
Bulgarije	3,0	0,1	3,2	-0,8	2,2	23	18	14
Denemarken	5,2	4,5	3,1	3,3	3,2	31	26	30
Estland	2,9	2,7	-2,0	-0,1	-2,6	4	4	4
Hongarije	-9,3	-5,0	-3,3	-6,2	-4,3	66	66	72
Letland	-0,2	0,1	-3,5	-3,6	-5,4	11	10	16
Litouwen	-0,4	-1,2	-2,9	-3,3	-4,6	18	17	17
Polen	-3,8	-2,0	-2,5	-2,8	-3,4	48	45	46
Roemenië	-2,2	-2,5	-5,2	-4,0	-7,4	12	13	15
Slowakije	-3,5	-1,9	-2,2	-3,2	-3,9	30	29	29
Tsjechië	-2,7	-1,0	-1,2	-2,3	-2,4	30	29	28
Verenigd Koninkrijk	-2,7	-2,7	-4,6	-3,7	-5,2	43	44	50
Zweden	2,3	3,6	2,3	2,1	1,9	46	41	35
<b>EU-27</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>61</b>

Toelichting: EMU-definitie.

1 Gecorrigeerd voor conjunctuur en eenmalige maatregelen.

2 CPB.

Bron: Europese Commissie (Interim forecast, januari 2009).

Oplopende tekorten door  
lastenverlichtingen

de 3%. Een belangrijk deel van de verslechtering van het budgettaire beeld in het eurogebied is toe te schrijven aan doorgevoerde lastenverlichtingen.

Inkomstentegenvallers en/of hogere uitgaven speelden een beperktere rol.

Hierdoor ging de stijging van het nominale tekort samen met een verslechtering van het structurele tekort, dat wil zeggen het voor de invloed van de

conjunctuur gecorrigeerde tekort. Tegelijkertijd liep de gemiddelde schuldquote in het eurogebied op van 66,1% bbp in 2007 naar 68,7% bbp in 2008. Naast de

oplopende tekorten kan deze stijging worden toegeschreven aan de reddingsoperaties voor financiële instellingen die verschillende overheden hebben uitgevoerd (zie hoofdstuk 1). Deze reddingsoperaties hebben vooralsnog geen significante invloed op het begrotingssaldo gehad, maar wel op de overheids-

Reddingsoperaties droegen  
bij aan het oplopen van de  
overheidsschuld

schuld. In Ierland en Nederland was de toename in de schuldquote het hoogst, met een toename van respectievelijk 16 en 12 procentpunt. De uiteenlopende ontwikkelingen in de overheidsfinanciën van de verschillende landen hebben hun weerslag gehad op de spreads op overheidsobligaties. Deze zijn na jaren van convergentie binnen het eurogebied sterk uiteen gaan lopen. Vooral de spreads van Griekenland, Ierland, Italië en Portugal zijn snel gestegen (zie grafiek 3.9). Naast verschillen in begrotingsdiscipline tussen landen wordt de stijging in deze spreads verklaard door een toegenomen vraag naar meer liquide stukken, zoals Duits overheidspapier. Ten slotte spelen ook de onderliggende economische problemen van de verschillende landen een rol.

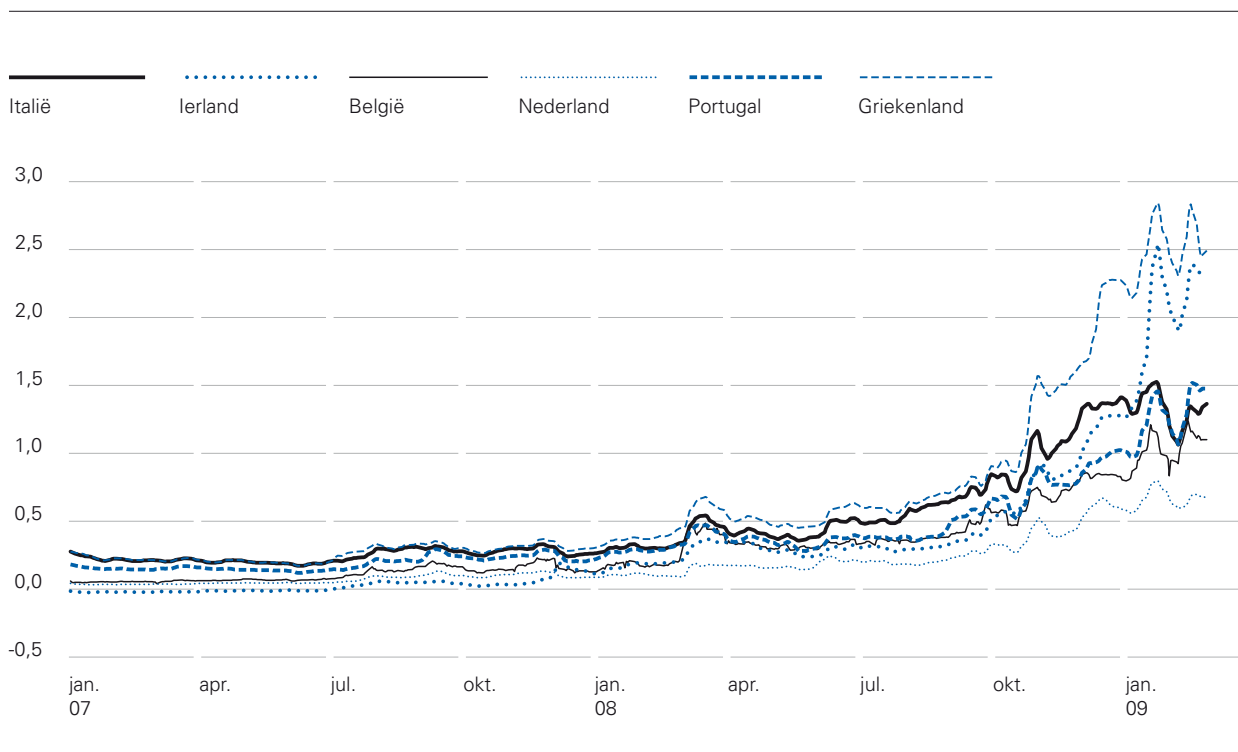
Beleidsadvies voor Frankrijk en Roemenië; het VK en Hongarije in de buitensporige tekortenprocedure

Europese herstelplan gelanceerd ...

Geen van de landen in het eurogebied bevond zich aan het einde van 2008 in een buitensporige tekortenprocedure. Wel heeft de Europese Commissie (EC) vanwege de sterk verslechterde begrotingsvooruitzichten voor Frankrijk aan dat land in mei van het verslagjaar een 'beleidsadvies' gegeven, met de aanbeveling om de noodzakelijke consolidatie uit te voeren. Het was voor het eerst na de herziening van het Pact voor Stabiliteit en Groei (Stabiliteitspact) in 2005 dat de EC dit instrument inzette. Ten aanzien van de Europese landen buiten het eurogebied werd in 2008 wél een buitensporige tekortenprocedure gestart, namelijk tegen het VK. Tegen Hongarije liep nog een buitensporige tekortenprocedure. Daarnaast kreeg Roemenië, net als Frankrijk, een beleidsadvies. Om de effecten van de financiële crisis op de reële economie te verzachten, heeft de EC opgeroepen tot een gecoördineerde actie om de Europese economie te ondersteunen. Zij heeft daartoe een herstelplan voorgesteld van EUR 200 miljard, wat gelijk staat aan 1,5% bbp van de Europese Unie (EU). Doel van deze budgettaire impuls is de vraag en het vertrouwen op korte termijn te stimuleren en tevens de concurrentiepositie van de EU op lange termijn veilig te stellen door de nadruk te leggen op de Lissabon-agenda met speciale aandacht voor

### Grafiek 3.9 - Kapitaalmarktrenteververschil met Duitsland

Procentpunten; voortschrijdende vijfdaags gemiddelden



Bron: Thomson Financial.

... gebruikmakend van de  
flexibiliteit uit het  
Stabiliteitspact

duurzaamheid. Een klein gedeelte van dit stimuleringspakket wordt uit de EU-begroting gefinancierd, maar het grootste deel van dit pakket moet door de lidstaten zelf worden gefinancierd. De EC en de Europese Raad stellen wel de voorwaarde dat de te nemen maatregelen tijdelijk, tijdig en gericht moeten zijn. Overigens moeten de door de lidstaten door te voeren stimuleringsmaatregelen ook in lijn zijn met de regels van het herziene Stabiliteitspact, dat sinds zijn herziening in 2005 meer flexibiliteit in 'slechte tijden' biedt. Zich hierop beroepend, heeft de EC aangekondigd alle flexibiliteit die het Stabiliteitspact biedt te benutten. Meer concreet betekent dit dat bij overschrijding van de 3%-tekortgrens wel buitensporige tekortenprocedures zullen worden opgestart, maar dat vervolgens flexibel zal worden omgegaan met de gestelde aanpassings-termijn en -inspanning. Wanneer landen de 3%-grens overschrijden, zal in de Raad Economische en Financiële Zaken (Ecofin) een deadline worden afgesproken voor de correctie van het buitensporige tekort.

In overeenstemming met de oproep van de EC hebben bijna alle Europese landen in de laatste maanden van 2008 budgettaire stimuleringsplannen aangekondigd. Vooralsnog komt het budgettaire stimuleringspakket voor de EU als geheel uit op circa 1% bbp in 2009. De budgettaire maatregelen zijn zeer divers en omvatten naast hogere publieke investeringen en uitgaven aan arbeidsmarktmaatregelen ook lastenverlichtingen voor huishoudens en bedrijven. Door de budgettaire stimuleringsplannen en de conjuncturele verslechtering zullen de begrotingstekorten in het eurogebied sterk oplopen in 2009.

### 3.5 Uitbreiding eurogebied en Iers referendum

Eurogebied uitgebreid  
met Slowakije

In navolging van Slovenië zijn op 1 januari 2008 Cyprus en Malta toegetreden tot het eurogebied. Op 1 januari 2009 is het eurogebied verder uitgebreid met Slowakije, dat haar Slowaakse koruna inwisselde voor de euro. Slowakije kon dit jaar de euro invoeren omdat het land voldeed aan de convergentiecriteria op het gebied van inflatie, wisselkoers, rente en overheidsfinanciën. Overigens is de Slowaakse kroon wel twee keer tijdens de periode in Exchange Rate Mechanism II (ERM II) gerevalueerd. De eerste keer was in maart 2007 met 8,5% en de tweede keer in mei 2008 met 17,6%. Deze revaluaties vonden plaats vanwege een gunstige economische ontwikkeling in Slowakije die tot een sterke appreciatie van de Slowaakse koruna ten opzichte van de euro leidde. Tegen deze achtergrond achtten de Europese autoriteiten een herschikking van de spilkoers op zijn plaats en leverden de revaluaties ook geen problemen op voor toetreding tot het eurogebied. Daarmee bestaat het eurogebied nu uit 16 lidstaten.

Alle EU-lidstaten met uitzondering van het VK en Denemarken, die een zogenoemde 'opt out' hebben bedongen, hebben de verplichting om op termijn de euro in te voeren. Onder druk van de financiële crisis heeft een aantal landen, waaronder Polen, aangekondigd versneld aan de convergentiecriteria te willen voldoen om de euro in te kunnen voeren. Door de toegenomen onzekerheid en de toegenomen risicoaversie van investeerders staan de wisselkoersen van een aantal niet-eurogebied EU-landen namelijk onder druk, zodat de euro als veilige haven wordt gezien.

Ierse bevolking  
stemde tegen het  
Hervormingsverdrag

Op 13 december 2007 ondertekenden de regeringsleiders van alle EU-landen in Lissabon het Hervormingsverdrag. Met dit Verdrag wordt het institutionele raamwerk zodanig hervormd dat de EU ook na de uitbreidingen goed kan blijven functioneren. Ierland was grondwettelijk verplicht een referendum te houden en op 12 juni 2008 heeft 53,4% van de Ierse bevolking zich uitgesproken tegen het Hervormingsverdrag. De belangrijkste reden van afwijzing leek de angst om de soevereiniteit kwijt te raken, vooral op gevoelige terreinen als familierecht (abortus), buitenlandse politiek (neutraliteit) en belastingen. Tijdens de

Europese top van december 2008 zijn enkele aanpassingen gedaan; het aangepaste Hervormingsverdrag zal opnieuw aan de Ierse bevolking worden voorgelegd.

## 4 De Nederlandse economie

### 4.1 Nederlandse economie in recessie beland

Nederland in  
recessie beland ...

De economische groei in Nederland is in de loop van 2008 omgeslagen in een krimp. Dat het jaarcijfer met 2,0% nog meeviel, is geheel toe te schrijven aan een grote overloop uit 2007. In de tweede helft van 2008 verslechterden de externe omgeving en de vertrouwensindicatoren van bedrijven en huishoudens snel. Gemiddeld bedroeg de economische groei per kwartaal -0,2% (zie tabel 4.1). In het laatste kwartaal trad een krimp op van 0,9%. Vooral de uitvoer en de investeringen daalden tegen het einde van het jaar sterk.

... door stagnerende  
consumptiegroei ...

De groei van de consumptie van huishoudens is vanaf het begin van 2008 vrijwel stilgevallen. De ontwikkeling van het consumentenvertrouwen liep hierop vooruit (zie grafiek 4.1). Al in de tweede helft van 2007 sloeg het

**Tabel 4.1 - Bestedingen**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

	2006	2007	2008	2008			
				I	II	III	IV
<b>Groeivoeten <sup>1</sup></b>							
Bbp	3,4	3,5	2,0	0,5	-0,1	-0,3	-0,9
Particuliere consumptie	0,0	2,1	1,7	0,2	0,0	-0,1	0,5
Investerings <sup>2</sup>	7,5	4,9	5,6	4,0	1,6	-1,3	-4,1
Overheidsconsumptie	9,0	3,0	1,2	-0,2	0,4	0,8	0,2
Export	7,3	6,5	3,0	1,1	-0,4	0,8	-3,4
Import	8,2	5,7	4,4	2,9	-0,3	0,7	-2,1
<b>Netto bijdragen aan bbp-groei <sup>3</sup></b>							
Particuliere consumptie	1,0	0,5	0,5				
Investerings <sup>2</sup>	0,6	0,7	0,6				
Overheidsconsumptie	0,3	0,7	0,3				
Voorraadvorming	-0,1	-0,1	0,4				
Export	1,5	1,6	0,2				

Toelichting: De consumptie (particulier en overheid) is voor het jaar 2006 gecorrigeerd voor veranderingen in het zorgstelsel.

<sup>1</sup> Kwartaalcijfers: ten opzichte van direct voorafgaande periode.

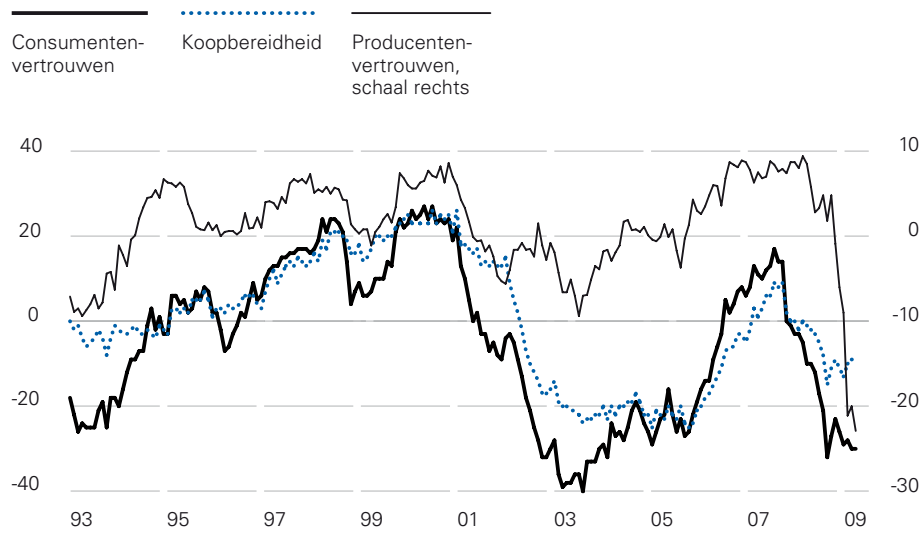
<sup>2</sup> Exclusief voorraadvorming.

<sup>3</sup> Door statistische verschillen tellen de bijdragen niet altijd op tot de bbp-groei.

Bron: CBS en eigen berekening.

**Grafiek 4.1 - Consumenten- en producentenvertrouwen**

Procenten; maandcijfers; voor seizoen gecorrigeerd



Toelichting: Saldo van positieve en negatieve antwoorden.  
Bron: CBS.

consumentenvertrouwen om, onder andere door de oplopende energieprijzen. Mede doordat de kredietcrisis zich zeer duidelijk in de Nederlandse financiële sector manifesteerde, is het vertrouwen gedurende 2008 snel verder gedaald. Behalve door het gekelderde vertrouwen stond de consumptie onder druk door de oplopende energieprijzen. Daarbij kampten huishoudens met tegenvallende vermogenseffecten. Door de dalende aandelenkoersen, die tussen eind 2007 en eind 2008 gemiddeld meer dan halveerden, werd verlies geleden op de waarde van bezittingen. Tot slot verslechterden de vooruitzichten voor de woningmarkt. De jaar-op-jaar-prijsstijgingen liepen terug van 4% in januari naar 1,6% in december. Het aantal woningtransacties daalde, vooral doordat vragers terughoudender werden.

Ondanks de neergaande internationale conjunctuur bleef de Nederlandse uitvoergroei in de eerste drie kwartalen van 2008 nog redelijk op peil (zie grafiek 4.2). Hierbij speelde een incidentele extra groei van de aardgasuitvoer een rol. Met het inzakken van de wereldhandel in het laatste kwartaal van 2008 is ook de Nederlandse uitvoer fors gedaald, met 3,4% ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Binnen de totale uitvoer viel vooral de uitvoergroei van in Nederland geproduceerde goederen tegen. Naast de terugvallende wereldhandel komt dit ook door de achteruitgang van de prijsconcurrentiepositie, onder andere door de appreciatie van de euro in de eerste helft van 2008.

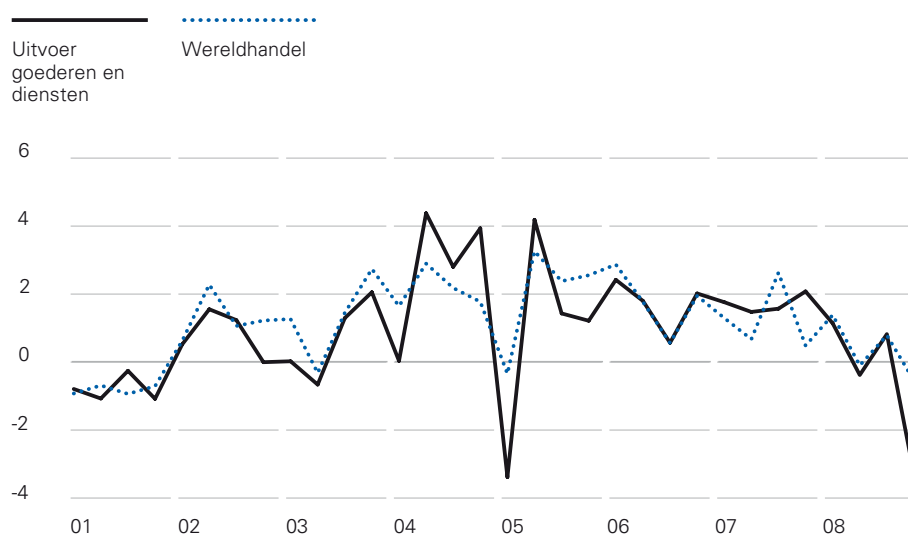
Evenals bij de uitvoer, is het beeld van de investeringen in de loop van 2008 snel verslechterd. In de eerste helft van het jaar namen de particuliere investeringen nog vrij sterk toe, maar in de loop van het jaar liep dit terug naar een substantiële krimp in het vierde kwartaal. Ondanks dit onevenwichtige beloop kwam de jaargroei van de investeringen nog uit op een vrij normale 5,6%. De omslag medio het jaar was echter aanzienlijk. Dit blijkt ook uit de gelijktijdige omslag van het producentenvertrouwen. Waar de consumenten al eerder pessimistisch werden, bleef het Nederlandse bedrijfsleven in de eerste helft van 2008 ondanks de kredietcrisis nog redelijk positief gestemd. In de tweede helft van het jaar daalde het producentenvertrouwen echter tot het laagste niveau ooit

... wegzakkende uitvoer ...

... en omslag in investeringen ...

**Grafiek 4.2 - Relevante wereldhandel Nederland en uitvoer goederen en diensten**

Procentuele volumemutaties ten opzichte van de vorige periode; kwartaalcijfers



Bron: ECB en CBS.

gemeten. Bedrijven werden geconfronteerd met aanzienlijk lagere winst- en afzetvooruitzichten. Tevens blijkt uit enquêtes onder Nederlandse banken dat zij de acceptatiecriteria voor nieuwe leningen verscherpten, vooral via een hogere rente, waardoor de financieringskosten voor bedrijven opliepen. Als gevolg van deze vraag- en aanbodfactoren vertoonde ook de bancaire kredietverlening sinds augustus een abrupte omslag. In de laatste vier maanden van 2008 is de groei van de bancaire kredietverlening aan niet-financiële bedrijven zo goed als stilgevallen.

... wat leidde tot einde aan daling werkloosheid

Door de conjunctuuromslag is een einde gekomen aan de daling van de werkloosheid, die aan het eind van 2008 uitkwam op 3,9% van de beroepsbevolking (zie grafiek 4.3). Verder kwam in 2008 een einde aan een jarenlange stijging van het aantal openstaande vacatures. In het laatste kwartaal van 2008 nam het aantal vacatures zelfs met 54.000 af tot 198.000 openstaande vacatures. Daarmee werd duidelijk dat de werkloosheid in de komende jaren verder zal oplopen, zeker als bedrijven op grote schaal afzien van het verlengen van tijdelijke contracten. De ruimere toepassing van werktijdverkorting heeft gedwongen ontslagen voor een deel voorkomen. Bedrijven die twee maanden op rij met een omzetsdaling van 30% of meer te maken hebben gehad, kwamen hiervoor in aanmerking. Momenteel maken 422 bedrijven, gezamenlijk voor 467.831 uren, gebruik van deze regeling. Ook voor deze bedrijven geldt echter dat gedwongen ontslagen onvermijdelijk zullen zijn indien de economische teruggang aanhoudt.

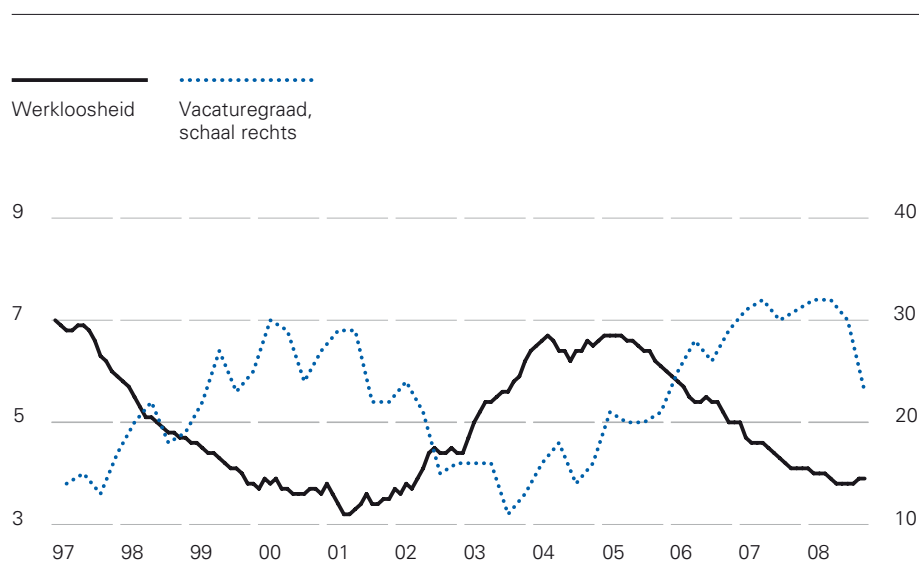
**4.2 Inflatiebeeld abrupt omgeslagen door mondiale groeivertraging**

Volatiel verloop inflatie ...

In 2008 kwam de HICP-inflatie gemiddeld uit op 2,2% (zie tabel 4.2). Hierachter ging echter een zeer volatiel beloop van de inflatie schuil, met een forse stijging van 1,8% in januari tot 3,0% in juli en augustus en een vrijwel even sterke daling in het laatste kwartaal. Voor dit beeld was de energie-inflatie bepalend. Door de sterk gestegen olieprijs nam de bijdrage van de energie-inflatie aan de totale HICP-inflatie toe tot meer dan 1 procentpunt medio 2008. Naast de stijgende energieprijzen werd de inflatie tevens gedreven door hogere voedselprijzen en

**Grafiek 4.3 - Werkloosheid en vacaturegraad**

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



Bron: CBS en eigen berekeningen.

een toename van de diensteninflatie. Tenslotte droegen de invoering van een vliegticketbelasting en de verhoging van de accijnzen op tabak, benzine en diesel halverwege het jaar bij aan de inflatie.

... door stijging en daling  
olieprijs ...

Door de mondiale groeivertraging zette de olieprijs vanaf juli 2008 een scherpe daling in (zie paragraaf 2.1), wat voor de consument vooral merkbaar was door de scherpe daling van de prijzen van autobrandstoffen. Door de vertraagde doorwerking zijn de gas- en elektriciteitsprijzen vorig jaar nog niet afgenomen. Vergeleken met andere landen in het eurogebied, reageert de Nederlandse energie-inflatie doorgaans relatief traag op veranderingen van de olieprijs. Dit komt doordat andere landen in tegenstelling tot Nederland veel stookolie gebruiken, waarvan de prijs de olieprijs op de voet volgt. Daarnaast worden

**Tabel 4.2 - Inflatie**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode

	2006	2007	2008	2008				2009
				I	II	III	IV	
HICP	1,7	1,6	2,2	1,9	2,0	2,9	2,0	1,8
Goederen	1,9	1,5	2,2	1,9	2,1	3,2	1,5	1,4
Bewerkte voedingsmiddelen	0,6	1,6	6,2	5,4	6,4	6,8	6,2	5,3
Onbewerkte voedingsmiddelen	3,4	1,5	3,8	1,6	3,9	4,7	5,1	5,8
Industriële goederen excl. energie	0,4	0,7	-0,4	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	-0,7
Energie	7,4	3,8	4,6	4,0	4,4	10,2	-0,3	0,7
Diensten	1,2	1,7	2,3	1,9	1,9	2,5	2,7	2,4
CPI totaal	1,1	1,6	2,5	2,1	2,3	3,2	2,3	1,9
CPI, geschoond <sup>1</sup>	0,5	1,0	2,0	1,8	1,8	2,1	2,2	1,5

<sup>1</sup> Inflatie op basis van de CPI exclusief het effect van indirecte en consumptiegebonden belastingen en exclusief overheidsdiensten, huur, energie, groente en fruit en consumptie in het buitenland.

<sup>2</sup> Januari-februari.  
Bron: CBS en Eurostat.



Nederlandse gas- en elektriciteitsprijzen minder frequent aangepast aan de olieprijsontwikkeling. Hierdoor bleef de stijging van de inflatie in de eerste helft van 2008 achter bij die van andere landen in het eurogebied. Tevens is de inflatie in Nederland daardoor de laatste maanden minder snel gedaald dan in het eurogebied. Aan het einde van het jaar lag de Nederlandse inflatie boven die van het eurogebied, wat (afgezien van één maand) sinds medio 2003 niet meer was voorgekomen.

... bij hogere  
loonontwikkeling

Na jaren van gematigde loonontwikkeling begon de loonstijging vooral in de eerste helft van 2008 te versnellen (zie grafiek 4.4). Afgezet tegen de krapte op de arbeidsmarkt en de hoge inflatieverwachtingen in het eerste halfjaar, zijn de loonstijgingen in 2008 echter relatief gematigd gebleven. Omdat het gebruikelijk is dat de loonontwikkeling naijlt ten opzichte van de conjunctuur, nam in de loop van het jaar het gevaar van doorschietende looninflatie toe. Met het uitstellen van de voorgenomen BTW-verhoging en het verlagen van de ww-premie in ruil voor het matigen van de lonen, heeft het Kabinet in overleg met de sociale partners dit risico willen beperken. De versnelling van de loonontwikkeling leidde in 2008 tot een stijging van de zogenoemde arbeidsinkomensquote, een maatstaf van het deel van de toegevoegde waarde dat naar de productiefactor arbeid gaat (zie tabel 4.3).

#### 4.3 Kredietcrisis en overheidsfinanciën

Saldoverbetering door  
toename gasbaten ...

De kredietcrisis had in 2008 nog maar een relatief beperkte invloed op het begrotingssaldo (zie tabel 4.4). Het EMU-saldo verbeterde zelfs van 0,3% bbp in 2007 naar 1,0% bbp in 2008. Deze verbetering is echter voornamelijk toe te schrijven aan de toegenomen gasbaten. Door gestegen energieprijzen zijn de directe gasbaten in 2008 met 0,7% bbp toegenomen tot 2,1% bbp. Vanwege de vertraagde doorwerking van de olieprijs op de gasprijs zijn de gasbaten in het verslagjaar nog niet aangetast door de daling van de olieprijs. Het zogenoemde robuuste EMU-saldo vormt echter een betere indicator voor de ontwikkeling van de overheidsfinanciën, aangezien dit saldo geschoond is voor de invloed van de gasbaten, rente en conjunctuur. Het robuuste EMU-saldo verslechterde in 2008 naar -1,9% bbp. Daarbij zijn de lasten in 2008 aanzienlijk verzwaaard door onder andere hogere zorgpremies en een verhoging van de accijnzen (zie paragraaf 4.2)

**Tabel 4.3 - Loonkosten marktsector**

Procentuele mutaties

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Contractlonen	3,5	2,7	1,5	0,7	2,0	1,8	3,5
Incidenteel loon	0,5	0,9	1,1	1,4	0,5	1,9	0,4
Sociale lasten werkgevers	1,5	0,9	0,9	-0,7	0,0	-0,3	0,4
Loonvoet <sup>1</sup>	5,5	4,5	3,5	1,4	2,5	3,4	4,3
Arbeidsproductiviteit	1,0	2,5	4,0	3,4	2,4	1,8	0,8
Loonkosten per eenheid product	4,5	2,0	-0,5	-1,9	0,1	1,6	3,5
Arbeidsinkomensquote (niveau, percentage)	80,4	80,3	80,2	77,4	77,8	78,5	80,1

<sup>1</sup> Door afronding tellen contractlonen, incidenteel loon en de sociale lasten werkgevers niet geheel op tot de loonvoet.

Bron: CPB.

**Tabel 4.4 - Budgettaire kerngegevens**

Procenten bbp

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Collectieve uitgaven	46,9	46,1	44,8	45,9	45,4	45,4
Niet-belastingontvangsten	6,3	6,8	7,0	7,4	6,8	7,3
Collectieve lasten	37,4	37,5	37,6	39,1	38,9	39,1
Vorderingensaldo collectieve sector	-3,1	-1,7	-0,3	0,6	0,3	1,0
Structureel EMU-saldo <sup>1</sup>	-1,9	-0,9	0,4	0,3	-0,9	-0,4
Bruto schuld collectieve sector	52,0	52,4	51,8	47,4	45,7	58,1

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

Bron: CPB.

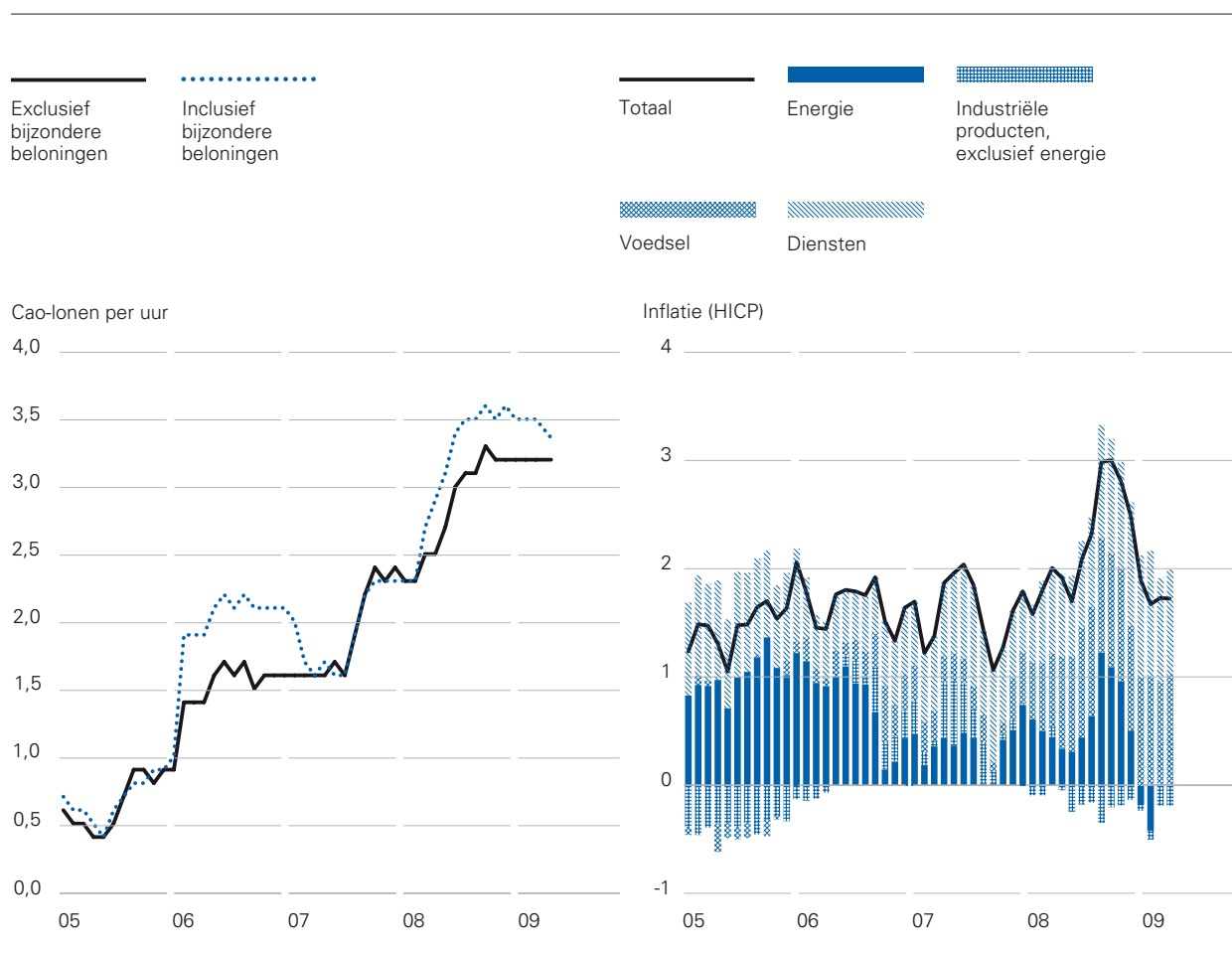
en milieueffingen. Mede hierdoor is de collectieve lastenquote met 0,2 procentpunt toegenomen. Door de abrupte conjuncturele verslechtering in combinatie met de daling van de olieprijs en de toegenomen rentelasten, zal het EMU-saldo in 2009 omslaan in een tekort.

... maar aanzienlijke stijging  
schuld door crisis

De kredietcrisis heeft in 2008 wel een aanzienlijke stijging van de overheids-schuld tot gevolg gehad (zie grafiek 4.5). Dit hing samen met de overname van Fortis Bank Nederland, Fortis Verzekeringen Nederland en het Fortisdeel ABN

**Grafiek 4.4 - Lonen en inflatie**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode en bijdragen in procentpunten; maandcijfers



Bron: CBS en Eurostat.

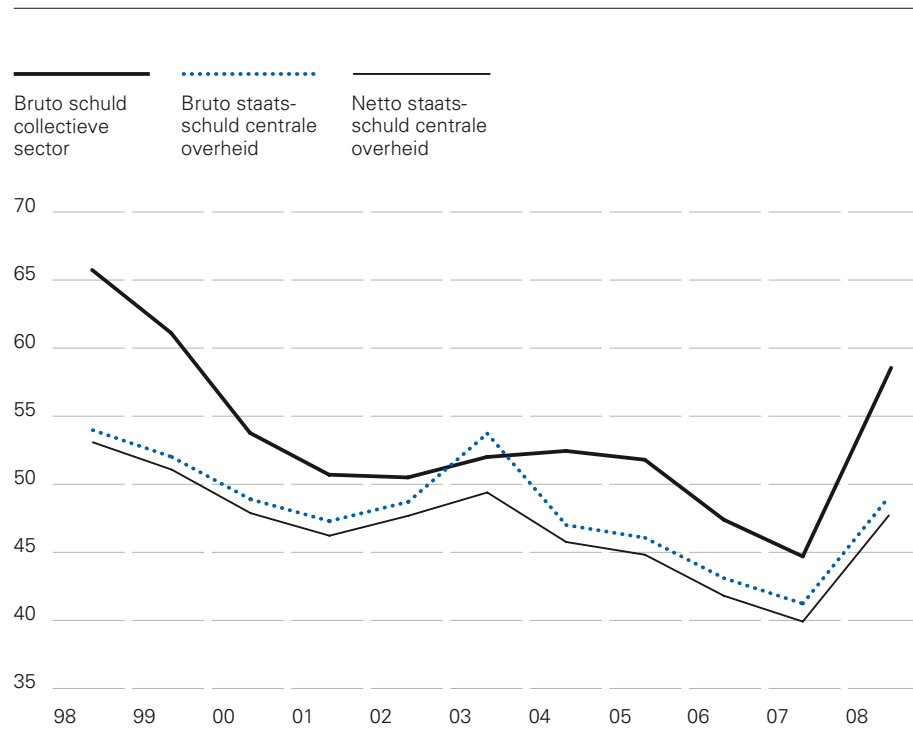
AMRO en de financiële steunverlening van de overheid aan enkele andere financiële instellingen (zie paragraaf 1.3.2). Als gevolg van deze steunverlening steeg de bruto schuldquote met ruim 12% bbp. Aangezien de overheid in ruil voor de financiële steunverlening activa heeft verkregen, steeg de netto schuld niet door deze steunverlening. Tevens staat tegenover de toename van de rentelasten een mogelijke toename van de opbrengsten uit staatsdeelnemingen. Naast de kapitaalsteun aan financiële instellingen heeft de overheid in 2008 ook een garantieregeling afgekondigd ter grootte van EUR 200 miljard voor schuldpapier uitgegeven door banken. Hoewel een garantieregeling pas kosten met zich meebrengt als de garantie wordt ingeroepen, vormt dit wel een risico voor het saldo. In het verslagjaar is nog weinig gebruik gemaakt van deze regeling. Een verder beroep op de regeling zal de financiële risico's voor de overheid echter doen toenemen.

Steunmaatregelen crisis  
buiten kaders geplaatst

Vanwege de kredietcrisis heeft het Kabinet enkele wijzigingen in de begrotingsregels aangebracht. In de kern betekent dit dat alle kosten en opbrengsten van steunverlening aan de financiële sector buiten de uitgavenkaders worden gehouden. Ook garantiepremies en mogelijke schade-uitkeringen uit hoofde van de garantieregeling voor bancaire leningen en het depositogarantiestelsel zijn niet relevant verklaard voor het uitgavenkader. Indien als gevolg van schades bij de garantieregeling voor bancaire leningen of het depositogarantiestelsel de zogenoemde signaalwaarde van het EMU-saldo van -2% wordt bereikt, zullen geen additionele maatregelen worden getroffen. Hetzelfde geldt voor het bereiken van de signaalwaarde als gevolg van de mogelijkheid voor het bedrijfsleven om activa vervroegd af te schrijven. Door de kredietcrisis is de Kabinetsambitie om in 2011 een overschot van 1% bbp te realiseren uit het vizier geraakt. Een dergelijk overschot is noodzakelijk om de overheidsschuld houdbaar te maken met het oog op de toenemende kosten van de vergrijzing alsmede het opraken van de gasbaten.

#### Grafiek 4.5 - Bruto en netto schuld overheid

Procenten bbp



Bron: CPB en Ministerie van Financiën.

#### 4.4 Hervormingen noodzakelijk op arbeidsmarkt en woningmarkt

Crisis zet Kabinet aan tot maatregelen

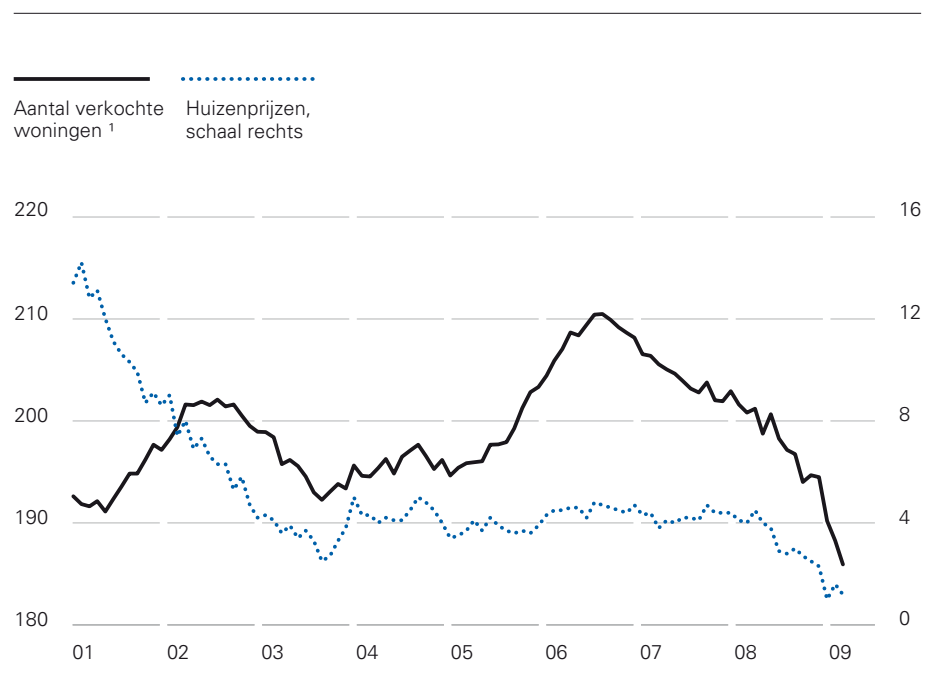
Het Kabinet heeft een aantal maatregelen genomen om de economische gevolgen van de kredietcrisis te dempen. Naast de hiervoor genoemde werktijdverkorting en de steunverlening aan de financiële sector, is een garantieregeling in het leven geroepen voor bedrijven die leningen bij banken hebben afgesloten. Tevens is de dekkingsmogelijkheid van de exportkredietverzekering naar meer landen uitgebreid. Daarnaast is de grens voor borgstelling van het Waarborgfonds Sociale Woningbouw verhoogd. Dit maakt het voor woningbouwcorporaties mogelijk om delen van projecten (en daarmee de risico's van deze projecten) van commerciële partijen met een geborgde lening over te nemen en deze (tijdelijk) te verhuren. Verder worden investeringen in de infrastructuur vervroegd. Los van de kredietcrisis en de huidige conjuncturele neergang, heeft de Nederlandse economie op langere termijn ook behoefte aan structurele hervormingen, met name op het terrein van de arbeidsparticipatie en de woningmarkt.

Advies arbeidsmarkt gedeeltelijk overgenomen

Op verzoek van het Kabinet heeft de commissie-Bakker medio 2008 een advies uitgebracht over het vergroten van de arbeidsparticipatie. Het advies bevatte drie kernonderdelen in de tijd. Op korte termijn zouden de prikkels voor vrouwen, ouderen en allochtonen om te participeren versterkt moeten worden. Dit zou volgens de commissie bereikt kunnen worden door de kinderopvang beter vorm te geven, de samenwerking tussen beroepsonderwijs en bedrijfsleven te verbeteren, een participatieplicht in te voeren en via fiscale prikkels. Op middellange termijn zou de nadruk meer op werkzekerheid en minder op baanzekerheid moeten komen te liggen. Als instrumenten hiervoor suggereerde de commissie het invoeren van een werkbudget, loondoorbetaling bij ontslag, een kortere en deels gedecentraliseerde ww in plaats van een ontslagvergoeding en het stroomlijnen van de reïntegratie. Op lange termijn zou iedereen langer door moeten werken. Hiertoe zouden de AOW- en pensioenleeftijd verhoogd moeten worden. Tevens stelde de commissie in dit verband voor om de AOW

#### Grafiek 4.6 - Aantal verkochte woningen en huizenprijzen

In duizenden respectievelijk procentuele mutaties; maandcijfers



Toelichting: Bestaande koopwoningen.

1 Twaalfmaandssom.

Bron: CBS en Kadaster.

te fiscaliseren. Hoewel het Kabinet het advies positief heeft ontvangen, zijn vooralsnog alleen de korte termijn aanbevelingen ter hand genomen.

Daarnaast heeft het kabinet de ontslagvergoeding beperkt tot maximaal één jaarsalaris voor inkomens boven de EUR 75.000. De kantonrechters besloten vervolgens tot een grotere stap die neerkomt op een langzamere opbouw van het recht op ontslagvergoeding.

De bijdrage in de kosten van kinderopvang was de voornaamste sociale voorziening die in de context van de gewenste vergroting van de arbeidsparticipatie ter discussie stond. Het budgettaire beslag van deze regeling bleek onverwacht groot, deels door onvoorzien gebruik, deels door onbedoeld gebruik. Met het oog op het laatste is de regeling aangescherpt, met het risico dat hierdoor de zo gewenste participatieverhoging van werkende vrouwen in gevaar komt. Mogelijk kan een andere vormgeving van de kinderopvang hiervoor soelaas bieden. Mede naar aanleiding van het advies van de commissie-Bakker heeft het Kabinet toegezegd hierop te zullen studeren. De ambitie van het Kabinet om tot 2011 circa 200.000 mensen extra de arbeidsmarkt op te krijgen zal hoogstwaarschijnlijk niet gehaald worden. Komende periode zal de arbeidsmarkt als gevolg van de oplopende werkloosheid minder krap zijn dan eerder werd verwacht. Op langere termijn betekent dit echter dat de krapte op de arbeidsmarkt verder zal toenemen door de vergrijzing van de beroepsbevolking. Deze krapte zal bovendien de kwalitatieve invulling van publieke functies in de zorg, onderwijs en openbaar bestuur op de proef stellen. Dit wordt mogelijk nog versterkt door de maximering van salarissen in de (semi-)publieke sector.

Krapte arbeidsmarkt  
blijft risico

Integrale hervorming  
woningmarkt noodzakelijk

Het gebrekkige functioneren van de Nederlandse woningmarkt blijft zorgelijk. Onder andere door hoge kwaliteits- en milieu-eisen, schaarste aan bouwlocaties en stijgende bouwkosten is het aanbod van huizen de afgelopen jaren structureel achtergebleven bij de vraag (zie grafiek 4.6). De huizenprijzen zijn daarbij zodanig hoog dat starters moeilijk aan een koopwoning kunnen komen en de doorstroming van huur naar koop wordt belemmerd. Daarnaast zijn er lange wachttijden voor huurwoningen en wonen huurders niet waar ze willen of kunnen wonen (het zogenoemde 'scheefwonen'). Hoewel de huizenmarkt door de kredietcrisis afkoelt, blijven de structurele onevenwichtigheden op de huizenmarkt bestaan. Het herstellen van deze onevenwichtigheden vergt een integrale aanpak, waarbij zowel in de huur- als de koopsector ingrijpende hervormingen noodzakelijk zijn.

## 5 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

### 5.1 Inleiding

De financiële crisis, begonnen in de zomer van 2007, breidde zich in 2008 schoksgewijs in alle hevigheid uit tot de grootste crisis die zich in de naoorlogse jaren in het Westerse financiële systeem heeft voorgedaan (zie hoofdstuk 1). Ook in Nederland dreigden fundamenteel gezonde instellingen het slachtoffer te worden van de ontwikkelingen. Afwaarderingen van tot voorheen ongekende omvang vonden plaats, terwijl bij sommige instellingen ook de korte termijn financiering in gevaar dreigde te komen. Dit noodzaakte het Ministerie van Financiën, in nauw overleg met DNB, tot snel ingrijpen om de financiële stabiliteit te waarborgen; zij zagen zich geplaatst voor situaties die zich in Nederland niet eerder in deze hevigheid hebben voorgedaan. De steunoperatie aan Fortis, die leidde tot de overname van Fortis Nederland en daarmee ABN AMRO, is hiervoor exemplarisch. Tevens werd de garantie op deposito's voor minimaal een jaar opgetrokken naar EUR 100.000 en stelde de overheid in eerste instantie EUR 20 miljard beschikbaar om het eigen vermogen van in de kern gezonde financiële instellingen te versterken. ING, SNS Reaal en Aegon hebben tot op heden van deze faciliteit gebruik gemaakt, mede omdat de markten in deze tijden van stress meer verlangen in termen van solvabiliteit dan de formele prudentiële vereisten. Met de steun aan Aegon werd voor het eerst in de Nederlandse geschiedenis, uit hoofde van financiële stabiliteit, kapitaalsteun door de overheid aan een verzekeraar nodig geacht. Om de private financiering van financiële instellingen weer op gang te krijgen heeft de overheid zich bereid verklaard tot het garanderen van nieuw uit te geven middellang schuldpapier door banken tot een bedrag van in eerste instantie EUR 200 miljard. In het verslagjaar hebben Leaseplan en NIBC hiervan gebruik gemaakt. Eind januari 2009 heeft de Nederlandse Staat tevens een back-up faciliteit aan ING verleend met betrekking tot de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille van de bank. In het geweld van de financiële crisis viel de IJslandse bank Landsbanki om en nam daarbij het Nederlandse bijkantoor (Icesave) in haar kielzog mee. Ook Indover Bank, een kleine bank gericht op de zakelijke markt, werd door de kredietcrisis getroffen. Voor de rekeninghouders van deze banken is het Nederlandse depositogarantiestelsel in werking gesteld.

De pensioenfondsen zijn al vroeg in het verslagjaar gewezen op de mogelijke effecten van de financiële crisis, en op de noodzaak om de financiële situatie nauwlettend te volgen en tekorten onverwijld te melden. Vanaf het moment dat de fondsen daadwerkelijk hard geraakt werden door de verslechtering van en de volatiliteit op de financiële markten is gezocht naar een goede balans tussen het aanpakken van de problemen en het voorkomen van overhaaste beslissingen. Dit proces is nog volop gaande.

Bij het bestrijden van de crisis trachtte DNB al met al zoveel mogelijk rust te creëren, procyclische effecten te verminderen en een stabiel macro-economisch klimaat te bevorderen, bijvoorbeeld door de pensioenfondsen uitstel te verlenen voor het indienen van herstelplannen.

Steun voor banken en  
verzekeraars in Nederland ...

... en uitstel voor indienen  
herstelplannen door  
pensioenfondsen ...

... en test internationale samenwerking

In deze crisisdagen hebben collega-toezichthouders, de nationale overheid en DNB hun krachten gebundeld en in nauwe samenwerking besluiten genomen. Op Europees niveau zijn de bilaterale afspraken tussen nationale toezichthouders als ook het 'Memorandum of Understanding' over crisismanagement door de financiële crisis danig getest. De crisis onderstreept de urgentie van verbeteringen in het financiële (toezicht)systeem. Diverse initiatieven waren al in gang gezet. Voorjaar 2008 presenteerde het Financial Stability Forum (FSF) een rapport met 67 aanbevelingen (zie hoofdstuk 1). DNB zet zich actief in voor een nauwe internationale samenwerking bij de invoering van de aanbevelingen. Zo heeft DNB recent colleges van toezichthouders opgezet voor ING en Aegon. Naast het FSF speelt het Bazels Comité, onder voorzitterschap van DNB-president Wellink, een prominente rol bij het toepassen van de geleerde lessen. De toezichtraamwerken voor banken (Bazel II) en verzekeraars (Solvency II, in ontwikkeling) zullen op onderdelen worden aangepast.

Aanbevelingen voor verbetering Europees toezicht door De Larosière

Echter, om het toezicht op Europees niveau te verbeteren is meer nodig dan aanpassing van raamwerken en regels. Onontbeerlijk is eveneens een betere Europese organisatie van het toezicht op grensoverschrijdende financiële instellingen. In februari 2009 heeft de werkgroep De Larosière op verzoek van de Europese Commissie hierover advies uitgebracht. De Larosière beveelt aan om op korte termijn een 'European System of Financial Supervision' op te richten, bestaande uit drie afzonderlijke autoriteiten (voor het toezicht op de banken, verzekeraars en effectenbranche) met bindende bevoegdheden. Dit sectoraal georganiseerde toezichtmodel wordt na drie jaar geëvalueerd, waarna mogelijk wordt overgegaan op een functioneel model van toezicht, waarin het prudentiële toezicht op banken en verzekeraars losstaat van het gedragtoezicht. Een tweede aanbeveling betreft de oprichting van een 'college of supervisors' voor alle crosssectorale instellingen in de EU, met de Europese Centrale Bank (ECB) en de bovengenoemde drie autoriteiten als waarnemend lid. Een nieuw te vormen 'European Systemic Risk Council' onder voorzitterschap van de president van de ECB moet volgens het advies verantwoordelijk worden voor het macro-prudentiële toezicht.

## 5.2 Bankwezen

Crisis resulteert in liquiditeitskrapte ...

Delen van het Nederlandse bankwezen stonden onder grote druk in het verslagjaar, in de eerste plaats ten aanzien van hun liquiditeitsrisico. Dit risico nam over de gehele linie toe, vanwege de marktturbulentie en het praktisch stilvallen van de interbancaire geldmarkten. Het was lastig voor banken om zich voor langere termijn te financieren tegen acceptabele prijzen, securitisaties waren vrijwel niet meer in de markt te plaatsen en er was een aanhoudende concurrentie om spaargelden. Het aandeel korte financiering in het financieringsprofiel van banken nam toe en dientengevolge moesten de banken steeds grotere volumes kortlopende schuld doorrollen. Het Eurosysteem verstrekte ongelimiteerd liquiditeit tegen toereikend onderpand om acute problemen te voorkomen. Tevens was (en is) de garantieregeling van de Staat voor middellange financiering behulpzaam aangezien deze regeling banken kan helpen bij het substantieel verlengen van hun financieringsprofiel.

... en toenemende druk op solvabiliteit

De soms omvangrijke afwaarderingen op Amerikaanse hypotheekportefeuilles en andere beleggingen leidden bij sommige instellingen tot druk op de solvabiliteit. Via de markt en ook met behulp van de overheid werd extra kapitaal aangetrokken om de kapitaalreserves op het niveau te houden dat thans in de sector gebruikelijk is. Solvabiliteitsrisico's nemen inmiddels verder toe nu de financiële crisis is overgeslagen naar de reële economie. Naarmate meer bedrijven en consumenten problemen ondervinden bij het aflossen van hun leningen zal dit zijn weerslag krijgen op de kwaliteit van de kredietportefeuilles van financiële instellingen.

## 5.2.1 Financiële positie

**Negatief bedrijfsresultaat** De financiële crisis weerspiegelt zich in de financiële resultaten (zie tabel 5.1): voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog schrijft het Nederlandse bankwezen een (fors) negatief bedrijfsresultaat na belastingen van ruim EUR 10 miljard. Het slechte operationele resultaat is vooral een gevolg van het behaalde negatieve resultaat uit financiële transacties. Banken hebben moeten afschrijven door de daling van de waarde van financiële vermogenstitels en de verplichting deze titels, afhankelijk van de boekhoudkundige categorie waarin zij vallen, tegen marktwaarde te waarderen. Ook de stijging van ruim 10% in de totale lasten heeft het bedrijfsresultaat sterk beïnvloed. Deze lastenstijging komt voort uit de toename in de voorzieningen die banken hebben getroffen voor toekomstige afschrijvingen. Het povere resultaat uit effecten en deelnemingen is een gevolg van het slechte beursklimaat. De rentebaten en provisiebaten bleven op peil. De grote winstpost bij beëindiging bedrijfsactiviteiten komt met name voor rekening van de verkoop van onderdelen van ABN AMRO, zoals Antonveneta en Banco Real.

**Solvabiliteit blijft op niveau**

Als gevolg van de financiële crisis hebben de grote Nederlandse banken in 2008 voor circa EUR 39 miljard afgeschreven, via zowel de balans als de winst- en verliesrekening. De solvabiliteitsratio's zijn ondanks de afwaarderingen en verliezen op het niveau van het langjarige gemiddelde gebleven. Deels komt dit door de kapitaalinjecties van de Staat aan de banken ter hoogte van EUR 10,75 miljard. Deels kan dit worden verklaard door het gegeven dat ongerealiseerde verliezen niet één op één tot uitdrukking komen in de kapitaalbuffers, zoals ongerealiseerde winsten ook niet direct en volledig worden doorvertaald naar de kapitaalbuffers. Dit mechanisme voorkomt onnodige volatiliteit in de kapitaalbuffers en solvabiliteitsratio's.

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

EUR miljard

	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>3</sup>
Totaal baten	50,1	54,9	61,7	57,4	20,0
- Netto rentebaten	29,3	29,7	31,2	30,0	31,1
- Netto provisiebaten	11,2	11,6	13,5	12,4	11,0
- Opbrengst uit effecten en deelnemingen	2,5	1,8	2,4	2,3	-0,3
- Resultaat uit financiële transacties	3,7	5,2	6,0	4,6	-27,9
- Overige baten	3,3	6,7	8,6	8,0	6,2
Totaal lasten	35,8	38,5	44,7	44,1	49,7
- Bedrijfslasten	33,7	37,0	42,0	41,0	37,0
- Voorzieningen <sup>2</sup>	2,1	1,5	2,6	3,0	12,7
Operationeel bedrijfsresultaat voor belastingen	14,3	16,5	17,0	13,4	-29,7
Winst/verlies ivm beëindiging bedrijfsactiviteiten	0,0	0,5	0,6	8,2	16,5
Belastingen bedrijfsresultaat	3,5	3,4	3,5	1,9	-2,4
Bedrijfsresultaat na belastingen	10,7	13,5	14,1	19,7	-10,8
Bis-ratio (in %)	12,1	12,4	11,6	12,1	12,0
Tier 1-ratio (in %)	9,8	10,1	9,3	9,5	9,7

<sup>1</sup> Door afronding op één decimaal tellen de cijfers in sommige gevallen niet op. <sup>3</sup> Voorlopige cijfers.

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



Op langere termijn hogere  
kapitaalbuffers wenselijk

Voor de langere termijn is het wenselijk dat banken hogere kapitaalbuffers aanhouden dan thans vereist is. Tot nog toe hielden banken op vrijwillige basis vaak een hogere dan vereiste BIS-ratio van 8% aan om een gunstige kredietwaardering te ontvangen, zodat zij zich goedkoper konden financieren. Feitelijk lopen marktpartijen al vooruit op hogere kapitaalvereisten. Veelal worden door de markt BIS-ratio's verlangd van minimaal 10% en bij voorkeur 12%. Lagere ratio's vergroten de kwetsbaarheid van banken voor geruchten en speculatieve beurshandel. In het kader van de aanpassingen van het Bazel II-raamwerk voor banktoezicht staat een verscherping van de kapitaalvereisten op de agenda. Daarbij bestaat een spanning tussen wat op korte termijn goed is vanuit micro- en macroprudentieel oogpunt. Hogere buffers nú vergroten weliswaar de weerbaarheid van individuele banken, maar hebben tevens een procyclische werking.

### 5.2.2 Ontwikkelingen op de spaarmarkt

Nieuwe aanbieders  
op spaarmarkt ...

Vanwege de spanningen op geld- en kapitaalmarkten zijn banken gedurende 2008 op zoek gegaan naar alternatieve financieringsbronnen, wat onder andere tot uiting kwam in de toetreding van nieuwe aanbieders tot de Nederlandse spaarmarkt voor particulieren. Deze aanbieders, waarvan Landsbanki (Icesave) het meeste in het oog sprong, probeerden met hogere depositorentes spaartegoeden aan te trekken. Ook nieuwe Nederlandse partijen, met een achtergrond als zakenbank, verzekeraar of pensioenuitvoeringsorganisatie, introduceerden deposito's met hogere rentevergoedingen, evenals kleinere instellingen die een omslag in hun bedrijfsmodel maakten van 'originate to distribute' (waarbij kredieten worden verstrekt met het oogmerk deze van de eigen balans af te halen) naar het oudere model van 'originate and hold' (waarbij verstrekte kredieten op de eigen balans blijven staan). Hierdoor ontstond het beeld dat een heuse spaaroorlog was uitgebroken.

... hebben weinig effect  
op gemiddelde rente

De toetreding van nieuwe aanbieders en de omschakeling van bedrijfsmodel bij bestaande partijen hebben slechts een gering effect op de gemiddelde depositorentes van banken gehad. Zo is gedurende 2008 de gemiddelde rente op girale tegoeden van consumenten – ondanks toegenomen spanningen op de geldmarkt – vrijwel onveranderd gebleven op 0,7%, terwijl de gemiddelde rente op spaartegoeden licht is gestegen van 2,8% tot 3,1%. Ook de rente op termijn-deposito's is iets opgelopen, maar dit effect is niet merkbaar sterker dan wat in het verleden bij oplopende geldmarktrentes gebruikelijk was. Door hogere depositorentes te bieden, zijn nieuwe toetreders dus wellicht in staat om voor hen relevante hoeveelheden spaargeld aan te trekken, maar dit heeft vooralsnog niet geleid tot grote verschuivingen op de spaarmarkt als geheel. Zo had Icesave ten tijde van het uitspreken van de noodregeling minder dan één procent van het totale spaargeld van Nederlandse huishoudens weten aan te trekken. Het merendeel van de Nederlandse spaarders blijkt hiermee betrekkelijk renteongevoelig.

### 5.2.3 Bazel II en Bazels Comité

Bazel II van kracht

Het nieuwe kapitaalraamwerk Bazel II is per 1 januari 2008 van kracht voor alle EU-banken. Het raamwerk heeft drie pijlers. De eerste pijler omvat regels over de minimumsolvabiliteitseisen voor banken. In aanloop naar de invoering van Bazel II heeft DNB verschillende instellingen goedkeuring gegeven om de interne modellenbenadering in plaats van de standaardbenadering te gebruiken voor de solvabiliteitsberekening. Dat betekent dat deze instellingen gebruik mogen maken van interne modellen en schattingen voor het kredietrisico, het operationele risico en het marktrisico. De tweede pijler betreft het interne

kapitaalbeheer van financiële ondernemingen en draagt sterk bij aan het ‘kapitaalbewustzijn’ van banken, zoals bleek uit een evaluatie van 2008. Tegelijkertijd bleek dat vooral kleine banken de integratie van de interne kapitaalplanning in hun besluitvormingsproces nog kunnen verbeteren. Daarnaast heeft DNB in de eerste helft van 2008 gekeken naar de kwaliteit van stresstesten bij banken. Alhoewel instellingen in het afgelopen jaar vooruitgang hebben geboekt, zijn verdere verbeteringen noodzakelijk, bijvoorbeeld ten aanzien van het stressniveau in de stresstesten. De derde pijler spoort banken aan om marktpartijen periodiek van voldoende informatie te voorzien, zodat marktpartijen zelfstandig een goede inschatting kunnen maken van het risicoprofiel van een bank en daarmee banken stimuleren om een solide risicobeheer en kapitaalplanning te voeren. Instellingen hebben zich in 2008 voorbereid op de invoering van de nieuwe transparantievereisten en zullen conform deze eisen in 2009 gaan publiceren over het verslagjaar 2008. Banken zullen in het vervolg gedetailleerde kwalitatieve en kwantitatieve informatie geven over het risicobeheer, de risicoposities en het vereiste en aanwezige kapitaal.

#### Voorstellen voor aanpassing

Samen met het Financial Stability Forum en andere internationale gremia werkt het Bazels Comité voor Banktoezichthouders aan beleidslessen van de huidige financiële crisis. Met nieuwe initiatieven en een intensivering van bestaande regels en praktijken beogen zij het financiële stelsel structureel te versterken. Ter aanscherping van het Bazel II-raamwerk zijn voorstellen gedaan om het risicobeheer en de governance van banken verder te versterken en om de transparantie over het risicoprofiel van instellingen te vergroten, vooral op het terrein van de complexe financiële activiteiten. Daarnaast heeft het Comité kwalitatieve eisen voor het liquiditeitsrisicobeheer opgesteld teneinde de kwantiteit en kwaliteit van de kapitaalbuffers te versterken. Met hogere kapitaalbuffers zijn banken beter in staat potentiële verliezen, voortvloeiend uit traditionele kredietverlening en steeds complexer wordende handelsactiviteiten, op te vangen.

#### 5.2.4 *Fair value accounting*

#### Aanpassing fair value regime ...

Een antwoord op de financiële crisis wordt ook gezocht in de aanpassing van fair value accounting ofwel de actuele waarde verslaggeving. Onder normale omstandigheden resulteert fair value accounting in actuele cijfers over bezittingen en schulden, omdat deze marktconform worden gewaardeerd. Maar in de huidige marktomstandigheden versterkt deze verslaggevingsmethode de neerwaartse spiraal van prijzen van financiële titels. In de crisis vinden in sommige markten nauwelijks transacties plaats. De transacties die plaatsvinden komen daarbij vaak onder druk tot stand, waardoor de transactieprijs laag zijn. Deze lagere waarderingen resulteren in een lagere solvabiliteit, hetgeen soms leidt tot gedwongen verkopen en verdere waardedalingen. Bij gebrek aan vraag en prijsvorming op de markt is het ook mogelijk de waarde van een financiële titel met een model te bepalen. In de praktijk blijken financiële instellingen soms echter vast te houden aan marktwaarderingen, omdat de modellen complex zijn en de modeluitkomsten niet zondermeer door marktpartijen worden geaccepteerd.

#### ... draagt bij aan stabiliteit

Najaar 2008 hebben de autoriteiten die zich bezighouden met het ontwikkelen van verslaggevingsregels, maatregelen getroffen om de neergaande spiraal van afwaarderingen een halt toe te roepen. Zo is ruimte gecreëerd om bepaalde financiële instrumenten te herclassificeren naar boekhoudkundige categorieën die gevrijwaard zijn van het fair value regime. De verwachting is dat deze aanpassingen bijdragen aan de stabiliteit op de financiële markten.

### 5.2.5 *Fortis en ABN AMRO*

#### Reddingsoperatie Fortis

Op 3 oktober 2008 is de Nederlandse Staat voor een bedrag van EUR 16,8 miljard eigenaar geworden van de gewone aandelen van Fortis Bank Nederland (Holding) NV, Fortis Verzekeringen Nederland NV en Fortis Corporate Insurance NV. Door deze overname werd de Staat ook indirect eigenaar van het Fortis-deel van ABN AMRO Holding NV. Eerder, eind september, was ook al een reddingsoperatie ondernomen, waarbij de Benelux-regeringen gezamenlijk hadden besloten een staatsbelang te nemen in het Fortis-deel van hun land. Nieuw ingrijpen was onafwendbaar vanwege de zeer snelle substantiële verslechtering van de liquiditeitspositie van Fortis Groep. De continuïteit van Fortis Groep kwam in acuut gevaar, en dit vormde een ernstige bedreiging voor de financiële stabiliteit in de landen waar Fortis actief was, in het bijzonder de Benelux-landen. Met het ingrijpen hebben de betrokken overheden de belangen van de rekeninghouders en polishouders bij Fortis beschermd en de stabiliteit gewaarborgd.

De problemen van Fortis Groep zijn te herleiden tot de financiële crisis, waardoor de financiële gevolgen van de overname van ABN AMRO de Fortis Groep boven het hoofd groeiden. Nadat enkele financiële instellingen buiten Nederland het hoofd niet langer boven water konden houden, leidde het slinkende vertrouwen van professionele en particuliere geld- en kapitaalverschaffers ertoe dat Fortis Groep niet langer toereikend toegang had tot de toch al snel opdrogende liquiditeit in de geldmarkt. Middels liquiditeitssteun van de betrokken nationale banken zijn Fortis Groep en haar dochterondernemingen niettemin steeds in staat geweest om aan hun externe betalingsverplichtingen te voldoen. Bij het zoeken naar oplossingen voor Fortis onderhield DNB zeer intensieve contacten met de Belgische Commissie voor het Bank, Financier- en Assurantiewezen (CBFA), die als 'lead supervisor' voor Fortis Groep en Fortis Bank optrad, alsmede de Nationale Bank van België.

#### Integratie Fortis en ABN AMRO

Met het ingrijpen van de overheid kwam het proces van integratie van Fortis en onderdelen van ABN AMRO Bank abrupt tot stilstand. De Minister van Financiën heeft plannen bekendgemaakt om Fortis Bank Nederland en het oorspronkelijk door Fortis gekochte deel van ABN AMRO alsnog te integreren en om de Nederlandse verzekeringsentiteiten op termijn te privatiseren. DNB ziet toe op de planning en voortgang van de noodzakelijke processen om de Nederlandse Fortis-onderdelen los te koppelen van Fortis Groep.

#### Afsplitsingen ABN AMRO

In het kader van het transitieproces van ABN AMRO had DNB al eerder goedkeuring gegeven voor het afsplitsen van de vermogensbeheeractiviteiten naar Fortis, de afsplitsing van ABN AMRO's Braziliaanse dochterbedrijf Banco Real aan Santander en de verkoop van de Italiaanse dochterinstelling Antonveneta aan Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS). Terwijl DNB intensief betrokken is bij voorgenomen afsplitsingen van de verschillende bedrijfsonderdelen, die mede voortvloeit uit de verklaring van geen bezwaar die op 17 september 2007 is afgegeven aan de consortiumbanken, ziet zij erop toe dat ABN AMRO doorlopend kan (blijven) voldoen aan de uit de Wet op het financieel toezicht voortvloeiende vergunningseisen.

### 5.2.6 *Steunmaatregelen*

#### Steun vindt plaats in de vorm van kapitaalinjecties ...

Naast de redding van Fortis heeft de Nederlandse Staat in samenwerking met DNB diverse andere maatregelen genomen om de financiële stabiliteit te ondersteunen. Ten eerste is begin oktober 2008 een faciliteit van in eerste instantie EUR 20 miljard in het leven geroepen voor kapitaalinjecties in financiële ondernemingen. Ondernemingen die in de kern gezond en levensvatbaar zijn, maar kampen met ernstige schokken door de financiële crisis, kunnen hierop een beroep doen teneinde hun solvabiliteit te versterken. Op deze faciliteit is

een beroep gedaan door ING Groep, Aegon en SNS Reaal voor respectievelijk EUR 10 miljard, 3 miljard en 750 miljoen. Ook al voldeden deze instellingen aan de wettelijke solvabiliteitsnormen, in de herfst van 2008 kwamen zij door het marktsentiment onder zware druk te staan en konden zij geen toegang krijgen tot de kapitaalmarkt. Met de kapitaalinjecties van de Staat hebben zij hun kapitaalreserves versterkt naar een niveau dat thans binnen de sector gangbaar is. Tegelijkertijd heeft de Staat zogenoemde 'securities', vergelijkbaar met aandelen, gekregen ter waarde van het bedrag van de injecties. Het rendement op de securities is vastgesteld op 8,5% en wordt alleen uitbetaald indien in het voorgaande jaar ook dividenden zijn uitgekeerd. Als het dividend in het betreffende jaar hoger is dan de coupon van 8,5% wordt de coupon verhoogd: in het eerste jaar tot 110% van het dividend, in het tweede jaar tot 120% en daarna tot 125%. Deze vormgeving is een prikkel voor de instellingen om afstand te doen van de kapitaalverstrekking zo gauw de aandelenkoers en de kapitaalpositie dit toelaten. Ter beëindiging van de regeling kunnen de instellingen ervoor kiezen de securities tegen 150% van de uitgifteprijs contant terug te betalen of na drie jaar om te zetten in gewone aandelen. De instellingen mogen de opbrengst van de securities slechts gebruiken voor de normale uitoefening van het bedrijf. Daarnaast heeft de Staat twee leden voor de Raad van Commissarissen van de betreffende instellingen benoemd. De overeenkomst tussen de Staat en de instellingen is zodanig gestructureerd dat de instellingen hun schulden kunnen aflossen zodra de marktomstandigheden dit toelaten.

... garantstellingen ...

Tevens heeft de Nederlandse Staat een garantstelling van initieel EUR 200 miljard opgezet voor de uitgifte van middellang schuld papier door banken teneinde de financiering van financiële instellingen weer op gang te brengen. Aan het gebruik van beide faciliteiten zijn kosten en aanvullende voorwaarden verbonden, bijvoorbeeld corporate governance-eisen op het gebied van bonussen en vertrekpremies. DNB wordt in deze procedures geconsulteerd om vast te stellen of een bank bij aanvraag voldoende solvabel is en of een eventuele lening past binnen het liquiditeitsprofiel van de bank. In het verslagjaar hebben achtereenvolgens LeasePlan Corporation NV en NIBC een aanvraag ingediend voor een garantie van een door hun uit te geven schuldinstrument. Beide aanvragen zijn gehonoreerd. Nadat de toegankelijkheid tot de professionele markten, waar NIBC normaal gesproken gebruik van maakt, ernstig werd belemmerd, en na een eerder initiatief van medio september 2008 tot het aantrekken van spaargelden van particulieren, betekent de verkregen garantie voor deze bank een verdergaande diversificatie van de financiering. Beide banken hebben aanvankelijk een lening geplaatst met een omvang van EUR 1,25 miljard. Op 19 januari 2009 heeft SNS Bank van het Ministerie van Financiën toestemming gekregen om gebruik te maken van de garantieregeling van de Nederlandse Staat. SNS Bank is voornemens om een 3-jaars obligatie uit te geven onder de garantieregeling voor een bedrag van maximaal EUR 2 miljard. Ten slotte heeft de Staat eind januari 2009 een back-up faciliteit aan ING Groep NV (ING) verleend. Deze back-up faciliteit heeft betrekking op de gesecuritiseerde hypotheekportefeuille van de bank die vanwege de uitzonderlijke omstandigheden op de financiële markten op dit moment niet tot nauwelijks verhandelbaar is. De faciliteit dekt gedeeltelijk de risico's af van deze Alt-A portefeuille, waarbij ING eigenaar blijft van de portefeuille en de Staat en ING in de winsten en verliezen delen in de verhouding 80% - 20%.

... en back-up faciliteit  
hypotheekportefeuille

### 5.2.7 Noodregelingen Landsbanki (Icesave) en Indover

IJslandse bank valt om ...

In het najaar van 2008 zijn de IJslandse economie en het IJslandse bankwezen in zwaar weer terechtgekomen. Eén van de drie grote IJslandse banken, Landsbanki Islands hf, had vanaf eind mei 2008 via zijn Nederlandse bijkantoor een groot

aantal klanten aangetrokken met het internetspaarproduct Icesave. Als bank met vergunning in een andere staat van de Europese Economische Ruimte beschikte Landsbanki over een zogenoemd Europees paspoort en kon daarom zonder vergunning van DNB in Nederland opereren. Voor het prudentiële toezicht was de toezichthouder op de moederbank, in dit geval de IJslandse toezichthouder FME, dan ook verantwoordelijk; daarnaast hield DNB liquiditeitstoezicht op het bijkantoor. Het bijkantoor van Landsbanki viel onder de dekking van het IJslandse depositogarantiestelsel. Het onder dat garantiestelsel gegarandeerde bedrag is lager dan het bedrag dat door het Nederlandse depositogarantiestelsel wordt gegarandeerd. Vanaf mei 2008 nam Landsbanki, in aanvulling op de dekking door het IJslandse garantiestelsel, deel aan het Nederlandse depositogarantiestelsel.

De omvang van de in korte tijd aangetrokken spaargelden, tegen de achtergrond van zorgen over de IJslandse economie en het bankwezen aldaar, leidde ertoe dat DNB vanaf augustus 2008 meerdere malen het dringende verzoek deed aan de FME en Landsbanki om de groei van spaartegoeden een halt toe te roepen.

... en treft Icesave-spaarders

Met een beroep op internationale regelgeving werd aan dat verzoek van DNB geen gehoor gegeven. Begin oktober 2008 kwamen de ontwikkelingen in IJsland in een stroomversnelling. De drie grote IJslandse banken konden niet meer aan hun verplichtingen voldoen. Nederlandse spaarders bij Icesave konden niet meer over hun geld beschikken. Vanwege de grote onduidelijkheid die heerste over de situatie in IJsland vroeg DNB voor het bijkantoor de noodregeling aan. Hierdoor zouden de tegoeden worden bevroren, bewindvoerders worden aangesteld en zou de gelijkheid van crediteuren worden gewaarborgd.

Op 13 oktober 2008 sprak de rechter de noodregeling uit ten aanzien van het Nederlandse bijkantoor van Landsbanki en benoemde twee bewindvoerders. DNB stelde dezelfde dag het Nederlandse depositogarantiestelsel in werking voor rekeninghouders van Landsbanki (Icesave).

DNB keert  
EUR 1,5 miljard uit

DNB voert niet alleen het Nederlandse depositogarantiestelsel uit, maar draagt in dit geval tevens zorg voor de verwerking van de aanvraag en de uitkering van de vergoeding waarop recht bestaat onder de voorwaarden van het IJslandse garantiestelsel. Rekeninghouders hoefden daarom maar één aanvraag in te dienen. Met het in werking stellen van het Nederlandse depositogarantiestelsel startte voor DNB een operatie van een voor haar ongekende omvang: ruim 140.000 rekeninghouders zijn in de gelegenheid gesteld een aanvraag in te dienen. Op 16 maart 2009 is voor hen de aanvraagtermijn verstreken. Van alle rekeninghouders die een aanvraag in konden dienen, zijn er 529 met een saldo boven EUR 100.000 die daardoor met de uitkering van het IJslandse garantiestelsel en de aanvullende uitkering van het Nederlandse depositogarantiestelsel niet hun volledige saldo terug kunnen krijgen. Van 11 tot 31 december 2008 heeft DNB aan 118.000 rekeninghouders een bedrag van EUR 1,53 miljard uitgekeerd. Van dat bedrag komt EUR 1,34 miljard ten laste van het IJslandse garantiestelsel dat een dekking van EUR 20.887 per rekeninghouder kent. Opdat het IJslandse garantiestelsel aan zijn verplichtingen jegens spaarders kan voldoen, zijn de uitkeringen uit hoofde van het IJslandse garantiestelsel voorgefinancierd door de Nederlandse Staat. Dit is een lening aan het IJslandse garantiestelsel. Van de in december 2008 uitgekeerde EUR 1,53 miljard bestaat EUR 294 miljoen uit uitkeringen die ten laste van het Nederlandse depositogarantiestelsel komen. Deze lasten worden volgens de Nederlandse systematiek gedragen door de banken, maar in het geval van Landsbanki is hierop gedeeltelijk een uitzondering gemaakt. Op 7 oktober 2008 is de dekking van het Nederlandse depositogarantiestelsel voor een jaar verhoogd van EUR 40.000 naar EUR 100.000 en is het eigen risico voor rekeninghouders van 10% over het bedrag tussen EUR 20.000 en EUR 40.000 afgeschaft. Omdat deze beslissing is genomen nadat de problemen bij Landsbanki zich aandienden, zal de Nederlandse Staat in dit

geval de kosten voor de verhoging en de afschaffing van het eigen risico voor zijn rekening nemen.

Op verzoek van de Tweede Kamer laat de Minister van Financiën door twee onderzoekers van de Universiteit van Amsterdam onderzoek doen naar de gang van zaken rondom Icesave, in het bijzonder naar (de toereikendheid van) het juridische instrumentarium dat DNB ter beschikking stond en de wijze waarop zij daarvan gebruik heeft gemaakt.

#### Indover bank failliet

Indover bank, een kleine bank die zich richt op de zakelijke markt, werd op 6 oktober 2008 geconfronteerd met een acuut liquiditeitstekort. Indover had ook te kampen met sterk oplopende verliezen op haar beleggingsportefeuille. Enig aandeelhouder Bank Indonesia gaf aan wettelijk niet in staat te zijn om haar dochter te ondersteunen, en alternatieve financieringsbronnen waren niet voorhanden. Dientengevolge werd nog dezelfde dag de noodregeling uitgesproken door de rechter en zijn twee bewindvoerders benoemd. De bewindvoerders hebben op 1 december het faillissement aangevraagd, aangezien zij een doorstart of overname niet meer realistisch achtten en de bank rond die datum met een negatief eigen vermogen kampte. DNB heeft op 11 november 2008 het depositogarantiestelsel voor Indover geopend, waarbij alle bij DNB bekende crediteuren, uitgezonderd professionele tegenpartijen, zijn aangeschreven. DNB heeft de eerste drie maanden na het openstellen van het depositogarantiestelsel in totaal zes claims ontvangen en in behandeling genomen.

#### 5.2.8 *Afwikkeling faillissement Van der Hoop*

#### Overeenstemming leidt tot extra uitkeringen

Over een regeling voor de afwikkeling van het faillissement van Van der Hoop bankiers NV werd in december 2007 overeenstemming bereikt tussen de curatoren en diverse betrokkenen bij het faillissement. DNB is bij de regeling betrokken als crediteur van de vordering voor in verband met de Collectieve Garantieregeling gedane uitkeringen en behartigt daarmee de belangen van de banken voor wier rekening zij de Collectieve Garantieregeling uitvoert. Een eventueel onbetaald blijvend gedeelte van die vordering is voor rekening van de banken waarover de gedane uitkeringen worden omgeslagen. Deze omslag heeft eind 2008 plaatsgevonden. DNB heeft een deel van haar aanspraken achtergesteld ten opzichte van aanspraken van de rekeninghouders die tot de regeling zijn toegetreden. Mede vanwege deze regeling konden de curatoren in juli 2008 een derde uitkering van 22% van de oorspronkelijke vorderingen aan de crediteuren doen. Daarmee is in totaal 97% van de oorspronkelijke vorderingen uitgekeerd aan alle concurrente crediteuren in het faillissement. Dankzij de hiervoor genoemde achterstelling van DNB konden de curatoren een voorschot op de eventuele toekomstige boedeluitdelingen verstrekken aan de rekeninghouders die onder de regeling vallen. Deze rekeninghouders hebben de volle 100% van hun oorspronkelijke vordering ontvangen. Mede omdat nog enkele procedures ten aanzien van de boedel lopen, is het faillissement overigens nog niet volledig afgewikkeld.

### 5.3 **Verzekeringsmaatschappijen**

#### Verzekeraars in toenemende mate geraakt ...

De Nederlandse verzekeringssector werd in het verslagjaar in toenemende mate geraakt door de schokgolven op de financiële markten. De negatieve beleggingsrendementen en de lage rente waren de grote boosdoeners; van de liquiditeitsproblemen waar banken mee werden geconfronteerd was bij de verzekeraars geen sprake. Zo hebben levensverzekeraars hoofdzakelijk lange termijn verplichtingen, die niet – of alleen tegen hoge kosten – tussentijds

... via beleggingsresultaat  
en dalende lage rente

opvraagbaar zijn. Schadeverzekeraars hebben net als banken wel kortlopende verplichtingen, maar eventuele uitkeringen zijn afhankelijk van het wel of niet optreden van schade. Vanwege deze relatief goed voorspelbare verplichtingen zijn verzekeraars minder snel gedwongen om activa in ongunstige markt-omstandigheden te verkopen, wat in crisistijden in hun voordeel werkt. Dit alles laat onverlet dat er bij verzekeraars, bijvoorbeeld als gevolg van keuzes in het balansmanagement, wel degelijk sprake kan zijn van liquiditeitsrisico's.

De beleggingsportefeuilles van verzekeraars stonden vorig jaar onder grote druk. Nederlandse verzekeringsmaatschappijen voeren doorgaans een relatief behoudende beleggingsstrategie met relatief weinig aandelen (circa 16% van het belegde vermogen). Een daling van de lange rente vertaalt zich voor verzekeraars in zowel een stijging van de langlopende verplichtingen als een stijging van de waarde van de vastrentende beleggingen (beide op marktwaarde), met per saldo een negatief effect. Overigens varieert het effect van de kredietcrisis sterk per verzekeraar al naar gelang de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de mate waarin rente- en aandelenrisico's zijn afgedekt. Een aantal Nederlandse verzekeraars is in 2008 in financiële moeilijkheden gekomen en onder verscherpt toezicht geplaatst. Uit hoofde van financiële stabiliteit hebben Aegon, alsmede bankverzekeraars ING en SNS Reaal, kapitaalinjecties door de overheid ontvangen (zie paragraaf 5.2.6).

### 5.3.1 Financiële positie

Bedrijfsresultaat en  
solvabiliteit dalen

Na de hoge winsten van 2007 is er een terugval van het bedrijfsresultaat over 2008. De terugval vloeit primair voort uit de lagere beleggingsresultaten: er zijn niet alleen verliezen geleden op beleggingen, maar ook de inkomsten uit vermogensbeheer, die een percentage vormen van het totaal belegde vermogen, zijn afgenomen. De verkoop van nieuwe polissen heeft in het verslagjaar niet te lijden gehad onder de financiële crisis: de premieomzet van verkochte levensverzekeringen steeg met 2,8% over de eerste tien maanden van 2008.

De solvabiliteit van verzekeraars is in het verslagjaar sterk gedaald als gevolg van de financiële crisis. Overigens daalde de solvabiliteit ook in 2007, ondanks de hoge winsten van dat jaar. Daarachter ging echter een andere ontwikkeling schuil: een toegenomen focus van verzekeraars op efficiënt kapitaalbeheer, wat bereikt werd via hogere dividenduitkeringen.

### 5.3.2 Zorgverzekeraars

Onzekerheden in transitie  
naar doelmatiger zorgstelsel

De dalende trend in de solvabiliteit van zorgverzekeraars heeft zich afgevlakt en hun kapitaalbuffers lijken zich enigszins te stabiliseren. Aan het einde van het verslagjaar ligt hun solvabiliteit rond de 200% (zie tabel 5.2). DNB voorziet nog steeds belangrijke onzekerheden, die voortvloeien uit de huidige transitieperiode naar een doelmatiger zorgstelsel. Ten eerste is de kwaliteit van de administratieve organisatie van zorgaanbieders (in het bijzonder ziekenhuizen) nog onvoldoende, waardoor zorgverzekeraars niet altijd over een accuraat beeld van de eigen schadelast beschikken. Uit onderzoek van DNB blijkt dat de materiële controles van zorgverzekeraars van de kwaliteit van gegevens over Diagnose Behandeling Combinaties (DBC's) vaker zouden kunnen worden uitgevoerd. De tweede onzekerheid vloeit voort uit de vertraagde oplevering van de definitieve uitkomsten van de risicoverevening, een vertraging die samenhangt met de wijze waarop de risicoverevening is opgezet en tekortkomingen in de werking ervan. Tot slot leiden beleidsmatige veranderingen ertoe dat zorgverzekeraars de komende jaren meer risico's gaan dragen. Zo wordt in 2009 de ex-post risicoverevening deels afgebouwd en wordt het vrij onderhandelbare (B-)segment tussen verzekeraars en zorgaanbieders verder vergroot van 20% naar

**Tabel 5.2 - Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen <sup>1</sup>**

	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>4</sup>
Solvabiliteitsratio (in %) <sup>2</sup>					
- Levensverzekeraars	257	291	310	263	
- Schadeverzekeraars excl. zorg	310	373	386	341	
- Zorgverzekeraars	227	264	218	208	196
Bedrijfsresultaat (EUR miljoen)					
- Levensverzekeraars	2306	3322	3935	6954	
- Schadeverzekeraars excl. zorg	1466	1986	1958	2427	
- Zorgverzekeraars	351	523	-163	-87	
Net combined ratio (in %) <sup>3</sup>					
- Schadeverzekeraars excl. zorg	97	90	88	90	
- Zorgverzekeraars	94	96	106	101	

1 Cijfers over 2008 kunnen tot 1 mei 2009 door verzekeraars worden gerapporteerd.

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.

4 Zeer indicatieve prognose op basis van de kwartaalrapportages over het derde kwartaal 2008. De cijfers betreffen alle zorgverzekeraars die sinds de invoering van de Zorgverzekeringswet (Zvw; per 1 januari 2006) onder toezicht van DNB staan.

35%. Van belang is dat de sector de mogelijkheid krijgt om de bestaande administratieve en financiële problemen op te lossen. Pas als deze randvoorwaarden juist zijn kan marktwerking het gewenste effect sorteren. DNB heeft daarom in 2008 aangedrongen op het verbeteren van deze randvoorwaarden.

### 5.3.3 Solvency II

Risicogebaseerd  
solvabiliteitsraamwerk  
in de maak ...

DNB werkt samen met Europese collega-toezichthouders voor verzekeraars aan het nieuwe solvabiliteitsraamwerk Solvency II, dat naar verwachting in 2012 in werking zal treden. In dit raamwerk wordt de kapitaal eis gebaseerd op het eigen risicoprofiel van een verzekeraar, waarmee een prikkel wordt gevormd voor goed risicobeheer. De kredietcrisis maakt nog eens extra duidelijk dat deze benadering van belang is om risico's goed in kaart te brengen. Het bestaande Solvency I-raamwerk is sterk verouderd en niet risicogevelig. Het gaat bovendien enkel uit van de juridische verzekeringsentiteit en kent een lage rapportagefrequentie en lange indieningstermijn. Hierdoor ontbreken nog bijvoorbeeld in tabel 5.2 de jaarcijfers over 2008. In het verslagjaar hebben 125 Nederlandse verzekeraars op vrijwillige basis de effecten van een conceptversie van Solvency II doorgerekend. De belangrijkste aandachtspunten die uit deze Quantitative Impact Study 4 (QIS4) naar voren komen, zijn de berekening van het aandelenrisico, het tegenpartijrisico en het catastroferisico, en de gevolgen die deze berekeningen voor de kapitaaleisen hebben. In de conceptversie van Solvency II werd op deze onderdelen gerekend met zowel een te hoog risico (tegenpartijrisico, catastroferisico) alsook een te laag risico (aandelenrisico). Als lid van CEIOPS, de Europese koepel van toezichthouders op verzekeraars en pensioenfondsen, spant DNB zich in om deze aandachtspunten te verbeteren, maar de voortgang is vooralsnog traag. De lessen uit de huidige financiële crisis worden meegenomen op punten als de potentiële procycliciteit van het raamwerk en de samenwerking en informatie-uitwisseling tussen de toezichthou-

... met aandacht voor lessen  
uit de crisis



ders op verzekeraars. Daarbij wordt vooral gekeken naar de correlaties tussen risico's en de behandeling van gestructureerde producten, aandelen- en renterisico. Het aanpassen van de eisen voor de kwaliteit van het kapitaal van verzekeraars wordt ook onder de loep genomen in de zoektocht naar verdere verbeteringen van het kapitaalraamwerk.

#### 5.3.4 Toezicht op herverzekeraars

Herverzekeraars onder  
DNB-toezicht

Op 1 september 2008 zijn de Nederlandse herverzekeraars onder toezicht van DNB gekomen. Het gaat hier om een kleine groep van ongeveer vijftien herverzekeraars, waaronder een aantal zogenoemde herverzekeringcaptives. Toen de herverzekeringrichtlijn op 10 december 2005 werd aangenomen, waren vrijwel alle huidige herverzekeraars al actief in Nederland. Deze herverzekeraars hebben op 1 september 2008 van rechtswege een vergunning gekregen. Op basis daarvan konden zij hun activiteiten continueren, mits zij op 10 december 2008 aan alle vergunningseisen voldeden. Nu herverzekeraars onder toezicht zijn komen te staan, kunnen zij op basis van hun vergunning overal in Europa actief zijn. Tegelijkertijd kan de toezichthouder zich met deze nieuwe toezichttaak een volledig overzicht van alle (her)verzekeringactiviteiten in Nederland verwerven.

#### 5.3.5 Beleggingsverzekeringen

Compensatie voor  
consumenten

In het verslagjaar werd belangrijke vooruitgang geboekt in de zoektocht naar een oplossing voor de problematiek rond beleggingsverzekeringen, die vanwege de hoge kosteninhoudingen, tegenvallende rendementen en tekortschietende informatieverstrekking al enige tijd negatief in het nieuws stonden. Ombudsman Financiële Dienstverlening Wabeke deed in maart een belangrijke voorzet met zijn aanbeveling om consumenten te compenseren voor te veel ingehouden kosten, dat wil zeggen kosteninhoudingen hoger dan het door hem voorgestelde maximum van 3,5% van het opgebouwde vermogen. Aan de hand van deze aanbeveling bereikte Delta Lloyd in augustus als eerste verzekeraar een akkoord met de consumentenstichtingen. Het akkoord voorzag in lagere kostenmaxima dan het Wabeke-maximum variërend van 2,45% tot 3,5% en dus ruimere compensatie aan consumenten. Vervolgens meldden Aegon, Nationale Nederlanden en Fortis Verzekeringen Nederland vergelijkbare compensaties te zullen bieden. Het is wenselijk dat deze onderhandelingsresultaten navolging krijgen van andere verzekeraars.

### 5.4 Pensioenfondsen

Zwaar geraakte  
pensioenfondsen ...

De pensioenfondsen zijn zwaar geraakt door de financiële crisis, met name in de tweede helft van 2008. Zowel de aandelenkoersen als de rente lieten twee kwartalen achtereen een flinke daling zien, resulterend in een flinke verslechtering van de dekkingsgraden van pensioenfondsen. Daardoor belandde een groeiend aantal fondsen in de situatie dat het aanwezige vermogen fors lager was dan de waarde van de pensioenverplichtingen. De volatiliteit op de financiële markten was groot en bovendien was de liquiditeit gebrekkig op meerdere deelmarkten waarin pensioenfondsen opereren. In deze situatie was het voor de pensioenfondsen bijzonder moeilijk om tot een goede inschatting van de te nemen maatregelen te komen. Het risico van overhaaste beslissingen, die geen recht zouden doen aan het lange termijn karakter van pensioenen, lag op de loer. Dit vormde aanleiding om, op basis van een overleg met vertegenwoordigers van de pensioensector en de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, nagenoeg alle pensioenfondsen uitstel tot 1 april 2009 te verlenen voor het indienen van herstelplannen. Pensioenfondsen die medio

... krijgen uitstel voor  
indienen herstelplannen ...

november naar het oordeel van DNB over onvoldoende herstelvermogen beschikken, blijven gehouden aan de wettelijke termijnen inzake herstelplannen. Voor de andere fondsen geldt onverminderd dat nieuwe tekorten a tempo moeten worden gemeld, en dat de voorbereiding van noodzakelijke maatregelen volop moet doorgaan.

... en verlenging hersteltermijn dekkingstekort ...

Eind februari heeft de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid na overleg met DNB besloten de wettelijke termijn voor herstel van een dekkingstekort van drie jaar tijdelijk en onder voorwaarden te verlengen naar maximaal vijf jaar. Met deze maatregel wordt getracht te voorkomen dat in de huidige tijd van onzekere economische vooruitzichten op grote schaal tot korting overgegaan zou moeten worden die achteraf gezien niet nodig zou zijn geweest, zonder dat daarmee de problemen en risico's naar de toekomst worden doorgeschoven.

... maar rentetermijnstructuur wordt niet aangepast

Gebrekkige liquiditeit leidde tot een sterk verhoogde rentevolatiliteit voor langere looptijden gedurende de laatste maanden van 2008. DNB heeft een eventuele correctie van de rentetermijnstructuur in beraad genomen en besloot begin januari de rentetermijnstructuur van 31 december 2008, onder meer van belang voor de herstelplannen van pensioenfondsen, niet aan te passen.

De vertekeningen op de interbancaire swapmarkt waren de laatste weken van het jaar immers duidelijk afgenomen. Pensioenfondsen maken in herstelplannen ook gebruik van de toekomstige ontwikkeling van de rentetermijnstructuur ('forward curve'), die wordt afgeleid van de actuele rentetermijnstructuur.

Hierbij wordt fondsen onder voorwaarden toegestaan de forward curve voor latere jaren te stabiliseren. Anders dan vaak wordt gedacht hadden niet alleen banken, maar ook sommige pensioenfondsen te maken met liquiditeitsproblemen. Deze problemen vloeien vooral voort uit de marginverplichtingen uit derivatenprogramma's, waaronder valutahedges, en uit het feit dat op een aantal markten sprake was van zeer lage handelsvolumes. Aan de verplichtingenkant was, anders dan bij banken, geen sprake van grote liquiditeitsrisico's. De pensioenaanspraken en -rechten zijn immers door deelnemers niet direct opvraagbaar. Voorts geldt dat in een situatie van onderdekking pensioenfondsen niet mogen meewerken aan individuele en collectieve waardeoverdracht.

Misverstand aanpassing beleggingsbeleid

Over de wettelijke eisen in tekortsituaties bleken enkele misverstanden te bestaan. Hardnekkig was bijvoorbeeld het misverstand dat pensioenfondsen met een reserve- of dekkingstekort wettelijk verplicht zijn om hun beleggingsbeleid aan te passen. Om dit misverstand de wereld uit te helpen, heeft DNB met een persbericht en een brief aan de pensioenfondsen duidelijk gemaakt dat de Pensioenwet zo'n verplichting niet kent.

#### 5.4.1 Financiële positie

Dekkingsgraad zakt tot rond 95%

De daling van de gemiddelde nominale dekkinggraad, een trend die aan het eind van het vorige verslagjaar was ingezet, heeft zich voortgezet in 2008 (zie tabel 5.3). Volgens de laatste, voorlopige cijfers is de gemiddelde dekkinggraad gezakt tot rond 95%, ruim onder de waarde van de pensioenverplichtingen. Dalende aandelenkoersen en een dalende lange rente zijn debet aan deze verslechtering van de financiële positie van de pensioenfondsen. Het resultaat op het belegde vermogen is over het hele verslagjaar -17,0%, en heeft in elk kwartaal een negatief effect op de dekkinggraad gehad. Dat de dekkinggraad in het tweede kwartaal tijdelijk verbeterde, was vooral toe te schrijven aan een stijging van de kapitaalmarktrente. Ultimo 2008 hadden rond de 65 fondsen een reservetekort, ofwel een dekkinggraad van onder 125%, en circa 300 fondsen een dekkingstekort, ofwel een dekkinggraad van onder 105%.

Tabel 5.3 - Kerncijfers pensioenfondsen

	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>5</sup>
Reële dekkingsgraad (in %) <sup>1</sup>	93	93	102	108	71
Nominale dekkingsgraad marktrente (in %) <sup>2</sup>	124	125	139	144	95
15 jaar zero coupon rente (in %)	4,18	3,68	4,30	4,90	4,00
Premies pensioenfondsen (% bruto loonsom)	9,3	10,4	9,2	8,9	8,3
Belegd vermogen voor risico fonds (EUR miljard, marktwaarde)	524	616	660	691	575
w.v.: <i>Onroerend goed (in %)</i>	10,0	9,9	10,8	10,4	11,2
<i>Aandelen incl. deelnemingen (in %)</i>	42,2	42,3	42,6	40,7	31,5
<i>Vastrentend (in %)</i>	41,6	40,9	40,4	43,1	52,8
<i>Grondstoffen incl. overig (in %)</i>	6,2	7,0	6,2	5,8	4,6
Rendement (in %) <sup>3</sup>	9,5	12,9	7,7	3,9	-17,0
w.v.: <sup>4</sup> <i>Onroerend goed (in %)</i>	24,3	20,4	31,6	0,0	-15,6
<i>Aandelen (in %)</i>	12,7	22,2	14,2	4,4	-41,5
<i>Vastrentend (in %)</i>	7,9	5,0	1,0	-0,3	3,0
<i>Grondstoffen incl. overig (in %)</i>				23,7	-9,4

1 DNB berekeningen op basis van de 2% inflatie doelstelling van de ECB.

2 DNB berekeningen 2004-2006 op basis 15 jaars zero coupon rente; vanaf 2007 op basis van nieuwe rapportage pensioenfondsen.

3 Inclusief herwaardering.

4 Jaarcijfers van 2004 t/m 2006 gebaseerd op data 5 grootste pensioenfondsen; cijfers 2007 en 2008 betreffen de hele sector.

5 Voorlopige cijfers.

Pensioenfondsen dienen hun herstelplannen voor 1 april 2009 in te dienen. In deze plannen moeten zij aangeven hoe zij herstel van de financiële positie in de daartoe geldende termijnen denken te realiseren. Zij kunnen daartoe een aantal reguliere instrumenten inzetten. Zo kunnen premies worden verhoogd, hoewel de ruimte hiertoe in veel gevallen beperkt lijkt. In reactie op de vorige crisis, aan het begin van het decennium, zijn premiekortingen ten opzichte van de kostendekkende niveaus grotendeels verwijderd. De financiële positie van pensioenfondsen is daarmee beter dan het geval zou zijn geweest bij voortgezette premiekortingen, maar de ruimte voor verdere verhogingen is navenant kleiner. Aan de financieringskant kan ook worden overgegaan op bijstorting door de sponsor. Soms is de verplichting hiertoe in tekortsituaties contractueel vastgelegd, in andere gevallen zal hierover door sponsor en pensioenfonds moeten worden onderhandeld. Na de vorige crisis is ook sprake geweest van een grootschalige overgang naar middelloonregelingen, inclusief voorwaardelijke jaarlijkse indexatie van de pensioenaanspraken. Hiermee zijn de mogelijkheden voor pensioenfondsen toegenomen om herstel te bevorderen door het achterwege laten van de indexatie: de pensioenverplichtingen stijgen dientengevolge minder snel. Een groot aantal fondsen heeft inmiddels al te kennen gegeven voor 2009 de indexatie van pensioenaanspraken en -rechten volledig achterwege te laten. Als de reguliere instrumenten niet het benodigde herstel blijken te realiseren, komt bij sommige fondsen het korten van pensioenaanspraken en -rechten in beeld. Bij de beoordeling van de inzet van de sturingsinstrumenten zullen pensioenfondsbesturen zich moeten richten op een evenwichtige belangenbehartiging.

Indexatie blijft in 2009 vaak achterwege

#### 5.4.2 Kredietcrisis en (volledig) herverzekerde pensioenfondsen

Vooral in de laatste drie maanden van 2008 heeft de kredietcrisis een substantiële invloed gehad op een groot aantal herverzekerde pensioenfondsen.

Kredietrisico verzekeraars stijgt ... Deze fondsen moeten rekening houden met het kredietrisico op de verzekeraar waar de verplichtingen zijn ondergebracht, in het bijzonder wanneer de verzekeraar een creditrating heeft van minder dan AA-. In 2008 is het aantal verzekeraars met een rating onder AA- toegenomen. De betrokken fondsen moeten maatregelen treffen om de kwaliteit van de vordering op de verzekeraar te verhogen, dan wel extra middelen aanhouden. Daarbovenop is de credit-spread sterk toegenomen als gevolg van de kredietcrisis, waardoor de marktwaarde van de vordering op de verzekeraar is afgenomen en het vereiste eigen vermogen is gestegen.

... waardoor herverzekerde fondsen in tekort-situatie komen Hierdoor heeft een aantal van de fondsen eind 2008 te kampen met een reservetekort en/of dekkingstekort. Voor een herstel moeten deze fondsen naar andere methoden zoeken dan de gewone pensioenfondsen die hun verplichtingen in eigen huis houden; zo heeft bijvoorbeeld een beursherstel geen directe invloed op de financiële positie van een herverzekerd fonds. Daarmee staan deze fondsen voor een flinke uitdaging in de komende periode, ook al voorziet de Pensioenwet in een overgangsregeling. De afgelopen jaren heeft DNB de fondsen, ondanks dat voor een groot deel van hen een overgangs-regime geldt, al aangespoord om met deze problematiek aan de slag te gaan. In het verslagjaar heeft DNB eveneens een groot deel van de garantiecontracten van volledig herverzekerde pensioenfondsen beoordeeld. In gesprekken met pensioenfondsen, accountants en actuarissen heeft DNB aandacht gevraagd voor de financiële eisen die de Pensioenwet stelt aan herverzekerde pensioenfondsen.

#### 5.4.3 Toeslaglabel

Toeslaglabel in 2008 ingevoerd In 2008 is het toeslaglabel tot stand gekomen. Pensioenfondsen dienen zelf het juiste toeslaglabel vast te stellen op basis van een continuïteitsanalyse. Het label geeft inzicht in de mate waarin de koopkracht van het pensioen zich ontwikkelt onder gewone én minder gunstige omstandigheden. Voor beide scenario's wordt het pensioenresultaat ingedeeld in één van vijf mogelijke categorieën. Over de categorie-indeling heeft DNB haar advies gegeven. Overigens geeft het toeslaglabel geen inzicht in de kwaliteit van de pensioenregeling in zijn geheel. Pensioenuitvoerders zijn per 1 januari 2009 verplicht het toeslaglabel op te nemen in hun informatievoorziening, maar door de turbulentie op de financiële markten heeft de AFM besloten haar toezicht daarop aan te passen.

#### 5.4.4 Pension fund governance

Implementatie PFG-principes vereist

'Pension Fund Governance' (PFG) draait om goed bestuur en evenwichtige 'checks and balances'. Het goed functioneren van een fonds staat of valt met de kwaliteit van het bestuur en evenwichtige checks and balances zijn onlosmakelijk verbonden met een goede inrichting en taakvervulling van het bestuur, het verantwoordingsorgaan en het interne toezicht. Pensioenfondsen dienden per 1 januari 2008 de PFG-principes volledig geïmplementeerd te hebben. In het toezicht op deze principes had DNB in 2008 twee speerpunten: de naleving van de PFG-principes ten aanzien van het bestuur en de bevordering van de deskundigheid van het pensioenfondsbestuur. Het blijkt niet altijd eenvoudig te zijn om voldoende gekwalificeerde mensen te vinden voor de verschillende organen van een fonds. Ruim de helft van de fondsen had eind 2008 een verantwoordingsorgaan ingesteld. Uit de sector komen signalen dat de afbakening van de werkzaamheden van deze organen ten opzichte van de werkzaamheden van de al langer bestaande deelnemersraden niet altijd even duidelijk is. Dat personen zowel lid van het verantwoordingsorgaan als de deelnemersraad kunnen zijn, draagt evenmin bij aan een duidelijke taakinvulling.

Verhogen deskundigheid  
serieus opgepakt

Eind 2008 heeft ruim de helft van de fondsen het interne toezicht georganiseerd. Ongeveer 80% van de fondsen heeft daarbij gekozen voor de variant van een visitatiecommissie, en een minimale frequentie van één visitatie per drie jaar. In veel gevallen zal de eerste visitatie daardoor pas worden uitgevoerd in 2010, waarmee de maximaal toegestane implementatietermijn geheel wordt benut. Wel blijkt dat bestuurders meer dan voorheen bezig zijn hun deskundigheid op uiteenlopende manieren te vergroten (deskundigheidsplan, zelfevaluatie, opleidingen enzovoort). DNB heeft met circa 50 nieuw benoemde bestuurders een gesprek gevoerd of gepland over hun visie op hun eigen deskundigheid en die van het bestuur als geheel. Tot op heden zijn de reacties op deze gesprekken positief. De gesprekken hebben het beoogde effect dat bestuurders meer begrip hebben gekregen voor de deskundigheidseisen die DNB stelt en meer inzicht hebben gekregen in welke deskundigheid (nog) noodzakelijk is.

#### 5.4.5 Samenwerking, fusies en uitbesteding

Uitbesteding  
vermogensbeheer en  
pensioenadministratie ...

Pensioenfondsen hebben in de afgelopen jaren in toenemende mate taken uitbesteed. Dat geldt voor zowel het vermogensbeheer als de pensioenadministratie. Ook de twee grootste Nederlandse pensioenfondsen, hebben hun uitvoering op afstand gezet. Pensioenfondsbestuurders komen daarmee steeds verder af te staan van de uitvoering en hebben minder directe controle over de kwaliteit, continuïteit en integriteit daarvan. Met de inwerkingtreding van de Pensioenwet op 1 januari 2007 verviel bovendien voor DNB de mogelijkheid om direct en zonder tussenkomen van het pensioenfonds onderzoek te doen bij dienstverleners. De nieuwe Pensioenwet biedt DNB deze mogelijkheid alleen nog in het bijzondere geval dat niet op een andere wijze kan worden vastgesteld dat het fonds voldoet aan het bij of krachtens de wet bepaalde voor uitbestede werkzaamheden.

... vermindert zicht van  
DNB op risico's

Voor DNB betekenen deze ontwikkelingen dat haar directe zicht op de risico's is verminderd, en een eventueel noodzakelijk ingrijpen van haar kant minder snel en effectief zal kunnen plaatsvinden. DNB achtte het daarom wenselijk dat de mogelijkheid van directe toegang tot de dienstverlener van een pensioenfonds zou worden hersteld. DNB heeft deze problematiek in de loop van 2008 besproken met het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (szw). Naar aanleiding van deze gesprekken heeft het ministerie besloten een voorstel te doen om de situatie van directe toegang van de toezichthouder tot de dienstverlener van een pensioenfonds te herstellen. Dit alles neemt niet weg dat de eindverantwoordelijkheid bij het pensioenfondsbestuur zal blijven liggen. In geval van geconstateerde tekortkomingen in uitbestede activiteiten, zal het pensioenfondsbestuur de eerste aangesprokene zijn en blijven.

#### 5.4.6 Algemene pensioeninstelling en Europese markt voor pensioenuitvoering

Gefaseerde introductie  
van API vordert

Met de voorgenomen introductie van de Algemene Pensioeninstelling (API) tracht het Kabinet de mogelijkheden voor grensoverschrijdende uitvoering van pensioenregelingen vanuit Nederland en de mogelijkheden van samenwerking tussen pensioenfondsen te verruimen. In maart 2008 hebben de ministers van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid aangekondigd een gefaseerde aanpak te volgen voor de introductie van de API. De eerste fase van dit traject vormt de introductie van de premiepensioeninstelling (PPI), van belang voor het vestigingsklimaat van Nederland. De PPI is bedoeld voor uitvoering van premieovereenkomsten, en vooral gericht op de uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen. DNB heeft advies uitgebracht over de prudentiële toezichtaspecten van de PPI.

Europese harmonisatie  
solvabiliteitseisen

De PPI is gericht op een betere benutting van de ruimte die de Europese pensioenfondsenrichtlijn biedt. Ook over verbetering van de richtlijn zelf wordt nagedacht. In het verslagjaar heeft de Europese Commissie, na voorbereidend werk door CEIOPS, de Europese koepel voor pensioen- en verzekeringstoezicht-houders, een consultatie naar de lidstaten uitgestuurd inzake nadere harmonisatie van de solvabiliteitseisen voor pensioeninstellingen. Daarop heeft szw, met instemming van de pensioensector en DNB, in een reactie gesteld dat het niet de bedoeling kan zijn om de reikwijdte van de Europese regelgeving in te perken tot alleen de Nederlandse pensioenfondsen. Tevens is benadrukt dat eventuele stappen in de richting van verdere harmonisatie gebaseerd moeten zijn op een gedegen kosten-batenanalyse, en dat één-op-één toepassing van het Europese prudentieel kader voor verzekeraars, Solvency II, niet opportuun is. De tweede fase van het API-traject is gericht op ruimere mogelijkheden voor fusies tussen ondernemingspensioenfondsen. Voor deze fase heeft szw in november een aanpak voor advies voorgelegd aan de Stichting van de Arbeid. In de derde fase wordt bekeken op welke wijze een API kan worden geïntroduceerd die ook uitkeringsovereenkomsten mag uitvoeren.

## 5.5 Overige instellingen

### 5.5.1 Trustkantoren en geldtransactiekantoren

Ken uw klant

DNB beoordeelt de bedrijfsvoering van trustkantoren vanuit het perspectief van integriteit. Dat houdt in dat trustkantoren hun cliënten goed moeten kennen en goed op de hoogte moeten zijn van de geldstromen en de daaraan verbonden integriteitrisico's. Zij moeten zorg dragen voor een adequate risicobeheersing daarvan. In de beheersactiviteiten die trustkantoren voor hun cliënten uitvoeren schuilt immers het potentiële risico van betrokkenheid bij bijvoorbeeld witwassen.

Integriteitrisico's implants

In de tweede helft van 2008 besloot een grote bank te stoppen met de geldtransfersdienstverlening. Veel geldtransfers zijn vervolgens overgeheveld naar geregistreerde geldtransactiekantoren, die vanwege de toenemende drukte meer regionaal gespreide bijkantoren openden. Een aantal van deze bijkantoren is in een bestaande onderneming van een andere eigenaar geplaatst, bijvoorbeeld in een belwinkel. Door de grote toename van geldtransfers komt de beheersing van de integriteitrisico's onder druk te staan en daarom zullen de geldtransactiekantoren aanvullende maatregelen moeten nemen. DNB onderkent de risico's en heeft haar toezicht geïntensiveerd en voorwaarden gesteld aan geldtransactiekantoren die een implant willen openen.

Wanneer DNB signaleert dat de bedrijfsvoering van een trustkantoor of geldtransactiekantoor tekort schiet, kan zij formele maatregelen nemen. In het verslagjaar 2008 heeft DNB dat in 17 gevallen gedaan (zie paragraaf 5.8.1).

### 5.5.2 Beleggingsinstellingen en -ondernemingen

De kredietcrisis laat zich sterk voelen bij de beleggingsfondsen. Deze fondsen trekken gelden aan van beleggers ter collectieve belegging in uiteenlopende financiële instrumenten en activa en vallen onder een beheerder die van de AFM een vergunning heeft tot het exploiteren van een of meerdere beleggingsfondsen. Als prudentieel toezichthouder ziet DNB erop toe dat een beheerder beschikt over een vast minimum eigen vermogen; de fondsen dienen liquiditeiten ter grootte van minimaal 10% van het beheerde vermogen aan te houden. Veel fondsen hebben door de financiële crisis te kampen met waarde-dalingen van de beleggingsportefeuille, en een afnemend aantal deelnemers, omdat zij in deze tijden van crisis in steeds grotere getallen (willen) uittraden.

- Liquiditeit onder druk** De liquiditeit van een aantal fondsen is gedaald tot onder de vereiste 10%. Vooral fondsen met beleggingen in activa die moeilijk tegen acceptabele prijzen te gelde kunnen worden gemaakt, waaronder vastgoedfondsen en hedgefondsen, hebben hun liquiditeit sterk zien dalen. Sommige van deze fondsen moesten tijdelijk de mogelijkheid tot uitreden opschorten of, incidenteel, de beleggingsportefeuille liquideren. De hiermee gepaard gaande koersverliezen komen volledig voor rekening van de deelnemers. Ook de vergoedingen voor de fondsbeheerders zijn afgenomen. Beleggingsondernemingen zijn evenmin gespaard gebleven van de gevolgen van de financiële crisis. Deze ruim 200 financiële ondernemingen verlenen diensten als individueel vermogensbeheer en bemiddeling bij de uitvoering van effectentransacties. Zij vallen onder het Bazel II-raamwerk maar omdat zij alleen een dienstverlenende rol hebben, lopen zij – in tegenstelling tot banken – nagenoeg geen kredietrisico. Derhalve zijn voor beleggingsondernemingen alleen het operationele risico en marktrisico bepalend voor de vaststelling van de kapitaal-eisen.
- Beoordeling toereikendheid kapitaal** Beleggingsondernemingen hebben in 2008 voor het eerst het ‘Internal Capital Adequacy Process’ moeten doorlopen, waarbij zij de toereikendheid van hun kapitaal moesten beoordelen aan de hand van een eigen inschatting van de voor hun relevante risico’s en bijbehorende beheersingsmaatregelen. In sommige gevallen is na afloop van dit proces, in samenspraak met DNB, besloten tot het aanhouden van extra kapitaal ter afdekking van eventueel resterende risico’s.

## 5.6 Integriteittoezicht

- Integriteitrisico's bij perverse beloningsprikkel...** Waar integriteit tekort schiet, is de financiële stabiliteit in gevaar. De huidige financiële crisis levert schrijnende voorbeelden op, variërend van het verkopen van hypotheekleningen aan klanten die de lasten niet konden betalen tot het nemen van onverantwoorde risico's op basis van perverse beloningsprijkkels. DNB heeft in 2008 een analyse gemaakt van de integriteitgerelateerde oorzaken van de financiële crisis ten behoeve van concrete toezichtacties in 2009. Omdat uit de beloningssystemen van financiële instellingen prudentiële risico's voortvloeien, zal DNB daar het komende jaar aandacht aan besteden. DNB heeft in 2008 wederom veel aandacht besteed aan de integriteitrisico's bij de vastgoedactiviteiten van banken, verzekeraars en pensioenfondsen. Na alle publiciteit rondom vastgoedfraude hebben de instellingen de handschoen opgepakt om zich te wapenen tegen malafide vastgoedpraktijken. Er is echter nog het nodige werk aan de winkel om de effectiviteit van de genomen maatregelen verder te verbeteren. DNB zal in 2009 nacontroles uitvoeren om de verbeteringen te peilen.
- ... vastgoedactiviteiten** Het vastgoedthema is ook opgepakt door het Financieel Expertise Centrum (FEC), waarin DNB samenwerkt met meerdere partijen: AIVD, AFM, Belastingdienst, FIOD-ECD, KLPD, OM, Politie Amsterdam-Amstelland en de Raad van Hoofdcommissarissen. Het FEC fungeert als informatieplatform en kenniscentrum op het gebied van de integriteit van de financiële sector voor de deelnemende partijen. Daarnaast worden gezamenlijk projecten uitgevoerd. DNB-directeur Kellermann is sinds 2008 voorzitter van het FEC. In 2008 is door het FEC besloten om de organisatie van het FEC te herstructureren. Op 10 december 2008 heeft het FEC het ontwerp van het vernieuwde FEC goedgekeurd. In de nieuwe opzet wordt het FEC ondersteund door een FEC-eenheid, die per 1 januari bij DNB is ondergebracht. Ook internationaal levert DNB een bijdrage aan de totstandkoming van nieuwe normen op het gebied van witwassen en terrorismefinanciering. Zo maakt DNB deel uit van de Nederlandse delegatie bij de Financial Action Task Force (FATF). De FATF heeft dit jaar financiële en niet-financiële instellingen meer betrokken bij
- Samenwerking nationaal in FEC ...**
- ... en internationaal in FATF**

haar werk. In samenwerking met de diverse sectoren heeft zij voor bijvoorbeeld trustkantoren en casino's een 'guidance' opgesteld voor een risicogebaseerde aanpak van de bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering. Ook heeft de FATF gepubliceerd over diverse (nieuwe) verschijningsvormen van witwassen en terrorismefinanciering, zoals de methoden van proliferatiefinanciering en de risico's van betaalsystemen op internet.

#### Toename van computercriminaliteit

Computercriminaliteit is een andere focus van het integriteittoezicht. In het verslagjaar is een toename van computercriminaliteit, zoals het kopiëren van betaalpassen ('skimming') en fraude met internetbankieren, gesignaleerd. Afgezien van de materiële schade kan dit consequenties hebben voor het vertrouwen in elektronische distributiekanalen, met name het betalings- en effectenverkeer. DNB en de onder toezicht staande instellingen hebben in 2008 een analyse gemaakt van computercriminaliteitaanvallen en vervolgacties geïdentificeerd. Vanwege het grensoverschrijdende karakter van computercriminaliteit onderhoudt DNB over de aanpak hiervan nauw contact met buitenlandse collega-toezichthouders. In samenwerking met andere betrokken instanties heeft DNB projecten gestart om incidenten en trends verder te analyseren.

## 5.7 Markttoetreding

### 5.7.1 Inschrijvingen in de registers

Een financiële instelling heeft toestemming nodig om activiteiten uit te oefenen die onder de reikwijdte van financiële toezichtwetten vallen. DNB is onder meer verantwoordelijk voor de vergunningverlening aan banken, verzekeringsmaatschappijen en trustkantoren. Daarnaast behandelt zij aanmeldingen van pensioenfondsen en verzoeken tot inschrijving van geldtransactiekantoren. Vergunningen worden verleend op basis van criteria voor het bedrijfsplan, de solvabiliteit en de interne organisatie alsmede een toetsing van de integriteit en deskundigheid van beleidsbepalers. Tevens voert DNB een prudentiële toetsing uit bij beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen die voor een vergunning aankloppen bij de AFM. De uiteindelijke verlening van een vergunning, inschrijving of aanmelding leidt tot inschrijving in een register. De gezamenlijke registers van DNB en de AFM zijn te raadplegen op de websites van DNB ([www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)) en de AFM ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)).

In 2008 zijn 26 lokale Rabobanken uit het register geschreven vanwege onderlinge fusies. Daartegenover staat een toename van het aantal merendeel grensoverschrijdende EU-kredietinstellingen in Nederland. Per saldo resulteert dit in een stijging tot 764 (zie tabel 5.4). In 2008 verleende ongeveer 59% van de in Nederland actieve kredietinstellingen diensten vanuit het buitenland, tegenover bijna 57% in 2007. Het aantal pensioenfondsen is door de aanhoudende consolidatie onder de actieve ondernemingspensioenfondsen verder afgenomen.

**Tabel 5.4 - Inschrijvingen in de registers**

	2004	2005	2006	2007	2008
Kredietinstellingen	821	781	738	749	764
Verzekeringsmaatschappijen	363	352	368	352	335
Pensioenfondsen	839	800	767	713	656
Geldtransactiekantoren	30	28	25	30	29
Trustkantoren	31	119	138	145	152



De daling van het aantal verzekeringsmaatschappijen is voornamelijk toe te schrijven aan de afname van het aantal levens- en schadeverzekeraars.

### 5.7.2 Verklaringen van geen bezwaar

DNB heeft de taak om voorgenomen gekwalificeerde deelnemingen in of door onder toezicht staande instellingen te beoordelen. Voor dergelijke deelnemingen, maar ook voor bepaalde andere handelingen van banken, zoals fusies en financiële reorganisaties, is een verklaring van geen bezwaar (vvgb) nodig. Bij de beoordeling van een aanvraag van een vvgb wordt getoetst of de handeling ongewenste gevolgen kan hebben voor een gezonde en prudente bedrijfsvoering, de solvabiliteit, de zeggenschapsstructuur van de financiële onderneming, en/of een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. Het aantal verleende vvgb's is in 2008 gedaald ten opzicht van 2007 (zie tabel 5.5). Dit kwam mede omdat in 2007 eenmalig veel groeps-vvgb's aan banken zijn verleend, als gevolg van de overname van ABN AMRO door het consortium van Fortis, RBS en Santander. Wel is in 2008 het aantal vvgb's voor deelnemingen in beleggingsondernemingen en beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe) fors gestegen. Hierbij speelt mee dat DNB deze vvgb-verlening in 2007 heeft overgenomen van de AFM, en pas vanaf het tweede kwartaal aanvragen heeft afgehandeld. Ultimo december 2008 waren nog verscheidene aanvragen in behandeling, met name voor herverzekeraars die sinds 1 september 2008 onder toezicht van DNB staan (zie paragraaf 5.3.4).

### 5.7.3 Toetsing beleidsbepalers

Een integere bedrijfsvoering, onontbeerlijk voor de integriteit van het financiële systeem, begint bij integere beleidsbepalers, de mensen die aan het roer staan van financiële instellingen waaraan consumenten en bedrijven hun geldzaken toevertrouwen. De betrouwbaarheidstoetsing van (aankomende) beleidsbepalers is dan ook een belangrijk onderdeel van het integriteittoezicht. DNB beoordeelt de beleidsbepaler op relevante strafrechtelijke, financiële, toezicht, fiscale, bestuursrechtelijke en overige antecedenten. In het verslagjaar zijn 1.635 beleidsbepalers getoetst (zie tabel 5.6).

**Tabel 5.5 - Verleende vvgb's**

	2004	2005	2006	2007	2008
Totaal vvgb's	1494	1144	941	523	502
- banken	796	210	160	195	175
- coöperatieve banken	418	754	549	-	-
- verzekeraars	280	180	232	190	77
- beleggingsondernemingen en beheerders icbe				138	250
Totaal groeps-vvgb's	-	13	22	110	32
- banken	-	7	4	68	9
- verzekeraars	-	6	18	31	8
- beleggingsondernemingen en beheerders icbe	-	-	-	11	15

**Tabel 5.6 - Getoetste beleidsbepalers**

	2004	2005	2006	2007	2008
Kredietinstellingen	214	277	236	290	281
Verzekeraars	411	478	533	358	440
Overige Wft				18	33
Pensioenfondsen	700	904	843	716	691
Geldtransactiekantoren	68	47	40	18	34
Trustkantoren	690	173	129	178	156
<b>Totaal</b>	<b>2083</b>	<b>1879</b>	<b>1781</b>	<b>1578</b>	<b>1635</b>
Afgekeurde aanvragen	8	6	2	-	-
Ingetrokken aanvragen	-	13	53	58	33

## 5.8 Handhaving en interventie

### 5.8.1 Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen

DNB kan in haar toezichtuitoefening verschillende formele maatregelen treffen ter preventie van situaties die de continuïteit van een onder toezicht staande instelling of de financiële aanspraken van derden in gevaar kunnen brengen. Wanneer welk handhavingsinstrument wordt ingezet, is vastgelegd in de nota 'Handhavingsbeleid' van DNB en AFM (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)). Het handhavingsbeleid is in 2008 op enkele kleine punten aangepast aan de actuele wet- en regelgeving, maar in essentie ongewijzigd gebleven.

In het verslagjaar is het aantal formele maatregelen sterk toegenomen (zie tabel 5.7). Vooral de stijging van het aantal lasten onder dwangsom bij pensioenfondsen is groot, omdat zij niet alleen een sanctie krijgen bij het niet tijdig indienen van jaarstaten, maar sinds november 2007 ook worden gesanctioneerd voor het niet tijdig insturen van de kwartaalrapportages. Vanwege de gevolgen van de financiële crisis heeft DNB bij een groot aantal pensioenfondsen om herstelplannen gevraagd en bij verzekeraars om financieringsplannen. De noodregeling is twee keer, voor Landsbanki en Indover, uitgesproken. DNB heeft in het verslagjaar zeven aan verzekeraars opgelegde lasten onder dwangsom openbaar gemaakt.

### 5.8.2 Handhaving ten aanzien van illegale instellingen

DNB doet ook onderzoek naar ondernemingen die financiële diensten aanbieden zonder vergunning en derhalve illegaal opereren. Mede in het kader van een eenmalige grote actie ten aanzien van illegale geldtransactiekantoren werden in 2007 nog 86 nieuwe signalen onder de loep genomen, in 2008 werden 54 nieuwe signalen beoordeeld. Bij 30 ondernemingen werd een onderzoek ter plaatse uitgevoerd. Verder zijn 22 formele maatregelen getroffen (zie tabel 5.8). Er zijn tien zaken tegen mogelijk illegale trustkantoren gestart: in vier gevallen bleek sprake van een overtreding, in één geval niet. In de vijf overige zaken loopt het onderzoek door in 2009. Een aantal overtreders heeft de activiteiten alsnog kunnen legaliseren. Vanwege de voortdurende stroom signalen over illegale trustactiviteiten, blijft DNB zeer alert.

Ter informatie en ter preventie van misstanden heeft DNB in het najaar van 2008 een brief met informatie over de financiële toezichtwetgeving gestuurd naar de haar bekende 'vertegenwoordigende kantoren', en partijen die met deze kantoren contact (kunnen) onderhouden zoals ambassades en buitenlandse

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

	2005	2006	2007	2008	Waarvan:						
					Ban- ken <sup>1</sup>	Verzeke- raars <sup>2</sup>	Pen- sioen- fond- sen <sup>3</sup>	Geld- trans- actie kanto- ren <sup>4</sup>	Trust- kanto- ren <sup>5</sup>	Beleg- gings- instellin- gen	Beleg- gings- ondern- mingen
Last onder dwangsom	117	141	124	319	-	17	293	1	8	-	-
Bestuurlijke boete	-	8	9	8	2	-	1	2	3	-	-
Aanwijzing	7	23	11	16	-	12	-	3	-	-	1
Financieringsplan	1	3	1	8	-	8	-	-	-	-	-
Saneringsplan	2	2	2	3	-	3	-	-	-	-	-
Herstelplan	6	2	-	71	-	1	70	-	-	-	-
Stille curatele	3	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aanstelling bewindvoerder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Doorhaling uit het register	4	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aangifte bij het OM	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Noodregeling	1	1	2	2	2	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>143</b>	<b>200</b>	<b>149</b>	<b>427</b>	<b>4</b>	<b>41</b>	<b>364</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

1 Bestuurlijke boetes in totaal EUR 54.550.

2 Zeven lasten onder dwangsom verbeurd voor een bedrag van EUR 51.000. Deze zijn op grond van de Wft openbaar gemaakt.

3 71 lasten onder dwangsom verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 480.500. Bestuurlijke boetes in totaal EUR 261.375.

4 Bestuurlijke boetes in totaal EUR 2.722,50.

5 Twee lasten onder dwangsom verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 9.000. Bestuurlijke boetes in totaal EUR 54.550.

**Tabel 5.8 - Formele maatregelen bij illegale instellingen**

	2005	2006	2007	2008	Waarvan in de sectoren:				
					Ban- ken <sup>1</sup>	Verze- keraars	Pen- sioen- fondsen	Geld- trans- actie- kanto- ren <sup>2</sup>	Trust- kanto- ren <sup>2</sup>
Last onder dwangsom	5	6	4	3	2	-	-	-	1
Bestuurlijke boete	-	16	7	15	1	-	-	-	14
Publicatie	1	1	-	-	-	-	-	-	-
Aanwijzing	4	-	3	3	3	-	-	-	-
Stille curatele	-	-	1	1	1	-	-	-	-
Aangifte bij het OM	8	1	2	-	-	-	-	-	-
Noodregeling	3	1	-	-	-	-	-	-	-
Faillissement op verzoek DNB	-	-	1	-	-	-	-	-	-
<b>Totaal</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>

1 Twee lasten onder dwangsom verbeurd voor een totaal bedrag van EUR 100.000. Bestuurlijke boete ad EUR 21.781. DNB heeft het voornemen om deze twee lasten onder dwangsom openbaar te maken op grond van de Wft.

2 Last onder dwangsom voor een bedrag van EUR 40.000 verbeurd. Bestuurlijke boetes in totaal EUR 408.724.

toezichthouders; de brief is tevens gepubliceerd op de website (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)). In de brief is erop gewezen dat vertegenwoordigende kantoren, die voor een buitenlandse bank kunnen optreden als verkenners op de Nederlandse financiële markten, geen bancaire activiteiten in Nederland mogen ontplooiën indien zij niet beschikken over een vergunning of EU-paspoort. In 2009 onderzoekt DNB of de vertegenwoordigende kantoren in strijd met de financiële toezichtwetgeving handelen.

DNB besteedt voortdurend aandacht aan signalen over illegale geldtransacties vanwege de integriteitsinbreuken die dit met zich meebrengt. Opmerkelijk is dat het handhavend optreden van DNB niet langer uitsluitend het staken der activiteiten tot gevolg heeft, maar steeds vaker leidt tot het aanvragen van de benodigde vergunning.

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

Op grond van de Sanctieregeling moet worden voorkomen dat financiële middelen, direct of indirect, ter beschikking komen aan (rechts)personen en entiteiten die onder een sanctieregime vallen. Zo geldt bijvoorbeeld een sanctieregime voor personen en entiteiten die betrokken zijn bij verboden nucleaire activiteiten van Iran, en voor personen en entiteiten die betrokken zijn bij het dictatoriale regime van Zimbabwe. Volgens de Sanctieregeling moeten de financiële tegoeden van deze personen en entiteiten bij financiële instellingen worden bevroren, en dient de financiële dienstverlening aan dergelijke personen en/of entiteiten te worden gestaakt of geweigerd. Financiële instellingen moeten in staat zijn om de genoemde personen en entiteiten te herkennen, hun eventuele tegoeden te bevriezen en dit onmiddellijk te melden aan DNB. Op grond van de Sanctieregeling zijn in 2008 30 meldingen, die overigens meerdere bevrozingen kunnen omvatten, gedaan. Na onderzoek zijn 28 meldingen gegrond verklaard. In 2008 heeft het sanctieregime jegens Iran op het gebied van proliferatiefinanciering een bredere praktische invulling gekregen. DNB heeft in 2008 onderzoek verricht naar de naleving van dit regime door diverse financiële instellingen en is voornemens dit onderzoek in 2009 te continueren.

### 5.8.4 *Bezwaar- en beroepsprocedures*

Het aantal bezwaarzaken is in 2008 ongeveer gelijk gebleven ten opzichte van 2007 (zie tabel 5.9). Aangezien de doorberekening van de toezichtkosten aan de financiële instellingen in het verslagjaar later plaatsvond dan in voorgaande jaren, kunnen mogelijk bezwaarschriften tegen deze besluiten nog in 2009 binnenkomen. Van de 114 bezwaarschriftprocedures in 2008 zijn 77 zaken afgesloten: 17 bezwaarschriften zijn ingetrokken, 7 bezwaarschriften (kennelijk) niet-ontvankelijk verklaard, 42 ongegrond verklaard en 11 bezwaarschriften (gedeeltelijk) gegrond verklaard.

In 2008 zijn 20 van de 41 (hoger) beroepsprocedures afgehandeld. Al deze zaken eindigden met een uitspraak van de bestuursrechter te Rotterdam of het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) in Den Haag. In één geval is het (hoger) beroep (kennelijk) niet-ontvankelijk verklaard, in 12 zaken ongegrond en in 7 zaken is het beroep (gedeeltelijk) gegrond verklaard. Bij de (gedeeltelijk) gegrond verklaarde beroepsprocedures gaat het in twee zaken om door DNB opgelegde boetes wegens overtreding van de marktordeningsbepalingen in de Wet Bpf 2000/Wvb, die door de rechtbank op formele gronden zijn vernietigd. Vier van de door het CBB gegrond verklaarde hoger beroepen betroffen kostenaanslagen uit hoofde van de Wte 1995 over het jaar 2005, die waren opgelegd aan vier beleggingsondernemingen. Deze zijn om twee redenen door

**Tabel 5.9 - Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures <sup>1</sup>**

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

<sup>1</sup> Dit betreft de in het betreffende jaar afgesloten zaken alsmede de per 31 december van het betreffende jaar nog in behandeling zijnde zaken.

het CBb vernietigd. Ten eerste mogen geen kosten in rekening worden gebracht voor toezichtactiviteiten die rechtstreeks verband houden met de totstandbrenging van wet- of regelgeving. In de tweede plaats worden deze Kostenregelingen, die door de Minister van Financiën zijn vastgesteld, op onderdelen (de maatstaf voor effecteninstellingen) onverbindend geacht vanwege strijd met het verbod van willekeur.

De andere zaak waarin het CBb het hoger beroep gegrond verklaarde, betrof een door DNB aan een natuurlijke persoon opgelegde bestuurlijke boete wegens het leidinggeven aan een onderneming die zonder vergunning het bedrijf van kredietinstelling uitoefende. Het CBb oordeelde dat deze overtreding is begaan door de onderneming en dat de wet er niet in voorziet dat een bestuurlijke boete wordt opgelegd aan een ander dan de overtreder.

## 5.9 Ontwikkelingen in wet- en regelgeving en toezichtmethodiek

### 5.9.1 *Spoedwet in het kader van financiële stabiliteit*

Teneinde marktmanipulatie tijdens de financiële crisis tegen te gaan, heeft de AFM op 21 september 2008 het verbod uitgevaardigd op 'naked short selling', het ongedekt verkopen van beursgenoteerde aandelen, uitgegeven door financiële ondernemingen. Op 11 oktober 2008 werd deze maatregel uitgebreid tot een verbod op het vergroten van een (netto) shortpositie, zowel ongedekt als gedekt, in bepaalde financiële ondernemingen. Ter bekrachtiging van dit verbod is in zeer korte tijd een wetsvoorstel tot wijziging van de Wft aan het parlement voorgelegd en aangenomen. Deze 'Wet van 9 oktober 2008' geeft DNB de bevoegdheid om in geval van bijzondere omstandigheden tijdelijke regelingen vast te stellen, teneinde bij te dragen aan de stabiliteit van de financiële sector. De AFM heeft eenzelfde regelgevende bevoegdheid gekregen, ter bevordering van ordelijke en transparante processen op de financiële markten. Op basis van deze spoedwet heeft de AFM de 'Tijdelijke regeling inzake short selling' opgesteld, die geldt tot 1 juni 2009. DNB heeft in het verslagjaar geen gebruik gemaakt van deze nieuwe bevoegdheid.

### 5.9.2 *Toezicht op gedekte obligaties*

Per 1 juli 2008 is het toezicht op ‘covered bonds’, ofwel gedekte obligaties, een nieuwe toezichttaak van DNB. Hiermee is een invulling gegeven aan specifieke Europese regelgeving die voorziet in wettelijk toezicht op gedekte obligaties. Dit biedt Nederlandse banken de mogelijkheid om gebruik te maken van dit financieringsinstrument. Banken kunnen nu gedekte obligaties uitgeven die dankzij het onderpand, de dekking, een grote mate van zekerheid bieden aan de houders van deze obligaties. Op verzoek van de uitgevende bank kunnen deze obligaties door DNB worden opgenomen in een openbaar register: dit zijn de zogenoemde ‘geregistreerde gedekte obligaties’. DNB neemt de obligaties op als de uitgevende bank heeft aangetoond dat de ‘covered bonds’ (blijven) voldoen aan alle wettelijke vereisten.

DNB voert een marginale toets uit op het aanbiedingsprogramma van gedekte obligaties, waarbij zij in zeer belangrijke mate steunt op bevindingen van (door de uitgevende instellingen zelf ingeschakelde) externe juridische en economische deskundigen. Met het toezicht kan DNB niet de garantie geven dat de uitgevende bank nooit in gebreke zal komen of dat obligatiehouders in alle gevallen gevrijwaard blijven van verliezen. Het rendement op een erkende gedekte obligatie wordt immers voornamelijk bepaald door factoren die buiten de invloedssfeer van DNB liggen.

### 5.9.3 *Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme*

De nieuwe Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft) is op 1 augustus 2008 in werking getreden. In deze wet is de derde Europese witwasrichtlijn verwerkt en zijn twee wetten samengevoegd: de Wet identificatie bij dienstverlening en de Wet melding ongebruikelijke transacties. De Wwft vormt een sluitend geheel van maatregelen ter voorkoming van misbruik van het financiële stelsel voor witwassen en het financieren van terrorisme. DNB heeft gezamenlijk met de overige Wwft-toezichthouders bekend gemaakt dat tot 1 januari 2009 coulerance wordt betracht bij toezicht op de naleving van nieuwe bepalingen in de Wwft.

### 5.9.4 *Externe evaluatie DNB toezicht*

In opdracht van DNB is een evaluatiecommissie van drie externe deskundigen begonnen met een evaluatie van het toezicht op verzekeraars. Deze evaluatie stond op de agenda ruim voordat de financiële crisis aanzwol. Risico-oriëntatie, een belangrijk uitgangspunt van het toezicht dat nog volop in ontwikkeling is, is gekozen tot focus van de evaluatie. Centraal staat de vraag in hoeverre het toezicht risicogeoriënteerd is en hoe de risico-oriëntatie verbeterd kan worden. De evaluatie wordt naar verwachting in het voorjaar van 2009 afgerond.

## 6 Het betalings- en effectenverkeer

### 6.1 Trends in het betalings- en effectenverkeer

Systemen doorstaan  
financiële crisis

Het Nederlandse betalings- en effectenverkeer is in 2008 soepel blijven functioneren. Als gevolg van de crisis op de financiële markten steeg het aantal betaal- en effectentransacties, maar de systemen voor de afwikkeling hiervan konden dit goed aan.

Europees betalen van start

Ook stond 2008 in het teken van verdergaande Europese integratie. Op diverse vlakken zijn zichtbare stappen gezet naar één Europese betaalmarkt. Op 28 januari 2008 is de Europese overschrijving geïntroduceerd. Ook zijn banken gestart met de uitgifte van betaalpassen die voldoen aan nieuwe Europese eisen waarmee consumenten geleidelijk aan in steeds meer winkels in Europa kunnen betalen. Om elektronisch betalen verder te stimuleren zijn Europese afspraken voor betalen met een Europese incasso in de maak. Uiteindelijk zullen nationale betaalmiddelen worden vervangen door Europese, zodat consumenten en bedrijven met één rekening en één set betaalmiddelen kunnen betalen in het hele eurogebied.

Migratie TARGET2  
succesvol afgerond

In het hoogwaardige betalingsverkeer, het betalingsverkeer tussen financiële instellingen onderling, zijn de belangrijkste nationale verschillen al zo goed als verdwenen. In mei 2008 hebben de laatste nationale centrale banken in Europa hun betaalsystemen voor de verwerking van eurobetalingen vervangen door het nieuwe Europese systeem TARGET2. Hierdoor kunnen banken elkaar nu snel en veilig op één en dezelfde manier betalen in euro's. In juli 2008 is besloten soortgelijke geïntegreerde systemen op te zetten voor de verwerking van effectentransacties, TARGET2-Securities, en voor het beheer van onderpand bij centrale banken, CCBM2. TARGET2-Securities wordt een systeem waarin nationale en grensoverschrijdende effectentransacties centraal worden verwerkt in centrale-bankgeld. CCBM2 harmoniseert het onderpandbeheer van centrale banken. Het centraliseren van de effectenafwikkeling en het onderpandbeheer zal aanzienlijke efficiëntievoordelen opleveren en daarmee de kosten verlagen. Nederland en België zullen het CCBM2-systeem bouwen en aanbieden aan de andere centrale banken van het Eurosysteem. Deze specialisatie verhoogt de efficiëntie binnen het Eurosysteem nog verder.

Op naar verdere  
Europese integratie

### 6.2 Het hoogwaardige betalingsverkeer

#### 6.2.1 Migratie naar TARGET2 afgerond

Op 18 februari 2008 is Nederland samen met zes andere landen overgegaan op TARGET2 voor de verwerking van het 'hoogwaardige' betalingsverkeer (transacties tussen financiële instellingen via topgirale systemen). TARGET2 is het gemeenschappelijke betaalsysteem van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) dat wordt gebruikt voor monetaire beleidstransacties en voor eurobetalingen

Succesvolle migratie  
naar TARGET2

tussen financiële instellingen in de Europese Unie. Het nieuwe Europese betaalsysteem vervangt de nationale systemen voor binnenlandse betalingen, zoals TOP in Nederland, en het Europese systeem TARGET voor grensoverschrijdende betalingen. Banken en clearing- en settlementorganisaties kunnen nu hun betalingsverkeer centraal organiseren en elkaar snel en veilig betalen op één en dezelfde manier. In mei 2008 zijn de laatste vijf landen en de ECB overgegaan. De migratie naar TARGET2 is succesvol verlopen. Naast de partijen die hun betalingen voorheen ook via DNB afhandelden, hebben nu ook enkele banken uit het Verenigd Koninkrijk via DNB toegang tot TARGET2. Deze banken hadden vroeger toegang tot TARGET via de centrale bank van Engeland. De Bank of England heeft er echter voor gekozen om niet aan te sluiten op TARGET2 en heeft nu op een indirecte wijze toegang via DNB.

### 6.2.2 *Startsein voor gemeenschappelijk onderpandsysteem*

Wanneer commerciële banken geld willen lenen bij hun centrale bank moeten zij onderpand aanleveren. Daarvoor gebruiken zij vaak hun effectenportefeuilles. Nationale effecten kunnen zonder veel problemen direct worden aangeleverd, maar wanneer banken op basis van hun buitenlandse effecten gebruik willen maken van de kredietfaciliteit van hun eigen centrale bank, worden zij geconfronteerd met de verschillende standaarden en systemen van centrale banken. Doordat banken steeds vaker gebruik maken van grensoverschrijdend onderpand wordt het hebben van verschillende systemen steeds inefficiënter.

CCBM2 voor gecentraliseerd  
onderpandbeheer

In juli 2008 heeft het Eurosysteem daarom besloten een geïntegreerd onderpandsysteem op te zetten voor het beheer van onderpand bij centrale banken, CCBM2 (Collateral Central Bank Management). CCBM2 harmoniseert het onderpandbeheer van alle centrale banken in het Eurosysteem. Dit betekent dat banken onderpand blijven aanleveren bij hun centrale bank, maar dat dit onderpand wordt beheerd op één geïntegreerd platform. Het centraliseren van het onderpandbeheer op één systeem zal aanzienlijke efficiëntievoordelen opleveren en daarmee de kosten verlagen. Nederland en België bouwen CCBM2 en bieden het aan de andere centrale banken van het Eurosysteem aan. Deze specialisatie verhoogt de efficiëntie binnen het Eurosysteem.

### 6.2.3 *TARGET2 trotseert de financiële crisis*

TARGET2 functioneert goed

Het gemiddelde aantal transacties in TARGET2 nam in 2008 verder toe. Op sommige dagen kwam het aantal betalingen zelfs boven het verwachte maximum uit. Desondanks is het systeem goed blijven functioneren. Er deden zich geen verstoringen voor en de capaciteit van het systeem bleek voldoende te zijn om de pieken op te vangen. Wel waren er op enkele dagen problemen met de informatievoorziening waardoor de deelnemers tijdelijk geen toegang hadden tot de laatste informatie.

Het aantal transacties en de omzet in het hoogwaardige betalingsverkeer nemen al jaren toe. Ten opzichte van 2007 steeg het aantal transacties in TARGET2 met ruim 10% en nam de omzet met bijna 9% toe. 10% van het totaal aantal transacties en de totale omzet in TARGET2 kwam voort uit het Nederlandse deel van TARGET2. Dit is meer dan in 2007. Toen waren de deelnemers van TOP verantwoordelijk voor bijna 8% van de aantallen en 5% van de omzet in TARGET2. De stijging wordt vooral veroorzaakt door de Engelse banken die zich via DNB hebben aangesloten. De ontwikkelingen op de financiële markten daarentegen hebben weinig effect gehad op het hoogwaardige betalingsverkeer in Nederland. Er waren geen grote veranderingen in het betaalgedrag van banken. Dit geeft aan dat banken ondanks de turbulentie op de financiële

Vertrouwen in betaal-  
systeem groot



markten vertrouwen hadden in elkaars betaalgedrag en in het betaalsysteem als geheel.

#### 6.2.4 Ontwikkelingen in het onderpand

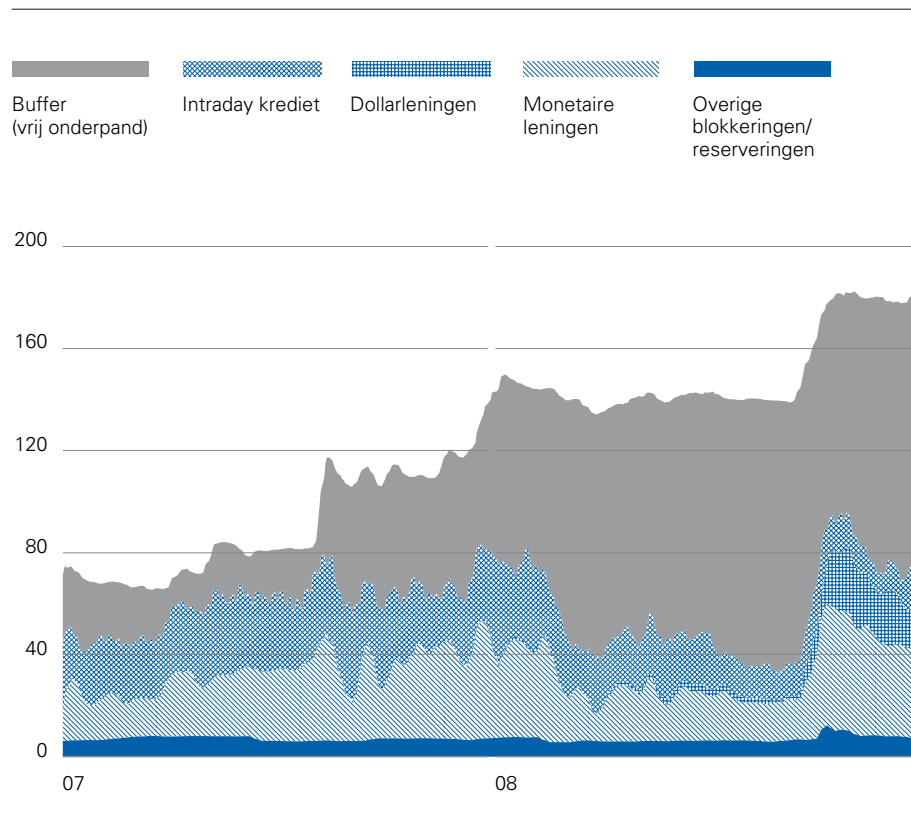
##### Stijging onderpand

De instellingen die via DNB toegang hebben tot TARGET2 zijn in 2008 fors meer onderpand gaan aanhouden bij DNB (zie grafiek 6.1). De maximale waarde van het onderpand bedroeg EUR 187 miljard in december 2008. Dit is 50% meer dan in het jaar ervoor en bijna een verdrievoudiging ten opzichte van het begin van de crisis medio 2007. Met name in het laatste kwartaal van 2008 steeg het aangehouden onderpand sterk. Deze extra onderpandleveringen werden mede mogelijk doordat het Eurosysteem de criteria voor onderpandacceptatie verruimde. Over het algemeen was er ruim voldoende onderpand aanwezig bij DNB om de fluctuaties in het betalingsverkeer op te vangen.

In eerste instantie gebruikten de banken het onderpand vooral als buffer, of om extra te kunnen lenen bij DNB, maar vanaf het vierde kwartaal van 2008 ook opvallend veel voor dollarleningen. Het Eurosysteem startte in 2008 met het distribueren van Amerikaanse dollars en Zwitserse franken, nadat een swap agreement was gesloten met de Amerikaanse en de Zwitserse centrale bank, om de hoge vraag naar deze valuta's in het eurogebied op te vangen. Alhoewel de bankensector als geheel steeds meer een beroep deed op de kredietfaciliteit, zijn banken ook meer gebruik gaan maken van de depositofaciliteit bij DNB. Dit duidt erop dat de banken, wat kredietverlening betreft, elkaar niet konden of wilden vinden op de interbancaire markt en dat de centrale bank werd gebruikt voor het veilig stellen van kasgeld.

#### Grafiek 6.1 - Gebruik onderpand

EUR miljard



Weergegeven zijn 7-daags voortschrijdend gemiddelden.

Bron: Data warehouses ECMS, TOP en TARGET2.

### 6.3 Het effectenverkeer

Afwikkeling effectenhandel  
goed verlopen

De turbulentie op de financiële markten was ook voelbaar in het effectenverkeer. De kredietcrisis zorgde voor heftige koersbewegingen op de effectenmarkten en de systemen voor de afwikkeling van het effectenverkeer hebben een aanzienlijk hoger aantal transacties dan normaal moeten verwerken. Desondanks is de afwikkeling van de effectenhandel niet in gevaar geweest. Wel leidde het faillissement van Lehman Brothers tot financiële stress. De centrale tegenpartijen (Central Counter Parties, CCP's) LCH.Clearnet SA en EMCF die het tegenpartijrisico hadden overgenomen, hebben zich garant moeten stellen voor de afwikkeling van de transacties van Lehman Brothers. Zowel het risicomanagement als de default procedures van beide CCP's bleken voldoende om het faillissement aan te kunnen. De verliezen die beide CCP's hebben geleden konden geheel gedekt worden door het onderpand dat Lehman Brothers bij hen had gestort. Hierdoor is het clearing fonds onaangetast gebleven. Het clearing fonds is een gemeenschappelijk garantiefonds dat aangesproken kan worden wanneer het verlies van een CCP niet volledig gedekt kan worden met het onderpand dat is ingelegd.

CCP's kunnen  
faillissement aan

Opkomst Multilateral  
Trading Facilities

De integratie en harmonisatie van de Europese effectenmarkten hebben verdere vooruitgang geboekt in 2008. Door voortgaande integratie en harmonisatie kan de Europese kapitaalmarkt toegankelijker worden en daarmee efficiënter en goedkoper. Dit is van groot belang voor de versteviging van de concurrentiepositie van de Europese kapitaalmarkt. Zo zijn er aan de handelszijde door de introductie van de 'Markets in Financial Instrument Directive' (MiFID) inmiddels naast de reeds bestaande reguliere beurzen, zoals NYSE Euronext, veel nieuwe handelsplatformen met bijbehorende afwikkelplatformen actief geworden in Nederland, zoals Chi-X en Turquoise. Deze alternatieve handelsplatformen (Multilateral Trading Facilities, MTF's) kennen een verlicht toezichtregime. Om toetreding te bevorderen zijn onder andere de eisen voor bestuurders-toetsingen, procedures en regels lichter. Mede daardoor kan op deze platformen tegen lagere kosten worden gehandeld. Dit verklaart ook het succes van deze alternatieve platformen. Zo is het marktaandeel van Chi-X in de effecten die ook op de NYSE Euronext beurzen worden verhandeld gegroeid naar circa 8% eind oktober 2008. NYSE Euronext zelf had een marktaandeel van circa 64%. Ook op Europees niveau hebben de alternatieve handelsplatformen een behoorlijk marktaandeel weten te verwerven (zie grafiek 6.2).

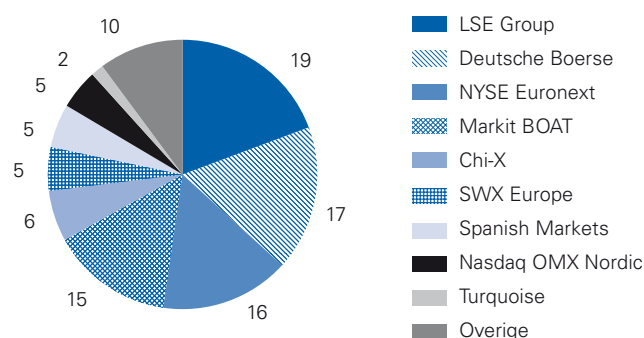
Plan voor CCP voor  
OTC-derivaten

Als gevolg van de kredietcrisis en het ontstaan van alternatieve handelsplatformen, is ook aan de zijde van de effectenafwikkeling in het verslagjaar veel gebeurd. Tijdens de kredietcrisis werd duidelijk dat het risico van (handel in) OTC-derivaten, vooral kredietderivaten, lange tijd is onderschat. OTC-derivaten worden gebruikt om specifieke risico's, bijvoorbeeld dat een investering of belegging in waarde vermindert, te verhandelen en over te brengen op een andere partij. OTC-derivaten worden niet op een beurs verhandeld. Omdat de partijen direct met elkaar zaken doen is er sprake van een zeker tegenpartijrisico. Om dit risico terug te dringen is de markt inmiddels gestart met verschillende initiatieven voor het opzetten van een CCP voor OTC-derivaten. Een CCP stelt zich bij een transactie tussen twee partijen in en neemt tegen betaling het tegenpartijrisico van deze partijen over. Hierdoor wordt het tegenpartijrisico dat de ene partij op de andere loopt weggenomen. Het tegenpartijrisico dat beide partijen op de CCP lopen is klein, omdat de CCP voldoende vermogensbuffers aanhoudt, die opgebracht worden door de deelnemers in de CCP. Het Eurosysteem heeft zijn steun uitgesproken voor deze initiatieven.

Ook kreeg door het succes van het handelsplatform Chi-X de in Nederland gevestigde European Multilateral Clearing Facility (EMCF) die de administratieve verrekening verzorgt voor transacties gesloten op Chi-X, zeer aanzienlijke volumes te verwerken.

**Grafiek 6.2 - Aandeel omzet Europese beurzen in alle Europese effecten oktober 2008**

In procenten



Bron: ThomsonReuters.

ESES is van start gegaan

De Europese effectenafwikkeling is tot op heden nog vrij gefragmenteerd. In antwoord hierop heeft de afwikkelinstelling Euroclear een geïntegreerd afwikkelplatform ontwikkeld, genaamd Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities (ESES). Op dit platform worden alle effectentransacties die gedaan worden op de Europese NYSE Euronext markten centraal afgewikkeld in de boeken van de centrale banken. ESES is begin 2009 van start gaan, zodat wat betreft effectenhandel en -afwikkeling Frankrijk, België en Nederland één gezamenlijke markt zijn geworden. Het door NYSE Euronext beloofde Single Order Book, waarbij marktpartijen via één kanaal effectentransacties in België, Frankrijk en Nederland kunnen doen en ook afwikkelen, is hiermee een feit geworden.

Eurosysteem gaat TARGET2-Securities bouwen

Om de integratie van de Europese effectenafwikkeling een extra impuls te geven en integratie van de effectenmarkten een grotere reikwijdte te geven dan alleen de NYSE Euronext markten, heeft het Eurosysteem in 2008 besloten TARGET2-Securities te gaan bouwen. Op dit platform kunnen effectentransacties in het hele eurogebied in centrale-bankgeld worden afgewikkeld, dus in de boeken van centrale banken. Doordat zowel de afwikkeling van de effectenzijde als de geldzijde op één platform plaatsvindt, en doordat grensoverschrijdende transacties binnen Europa kunnen worden afgewikkeld als ware zij binnenlandse transacties, kunnen aanzienlijke kostenbesparingen worden gerealiseerd. TARGET2-Securities zal op die manier een bijdrage kunnen leveren aan de integratie van het Europese effectenverkeer en het vergroten van de veiligheid van de effectenhandel en de financiële stabiliteit. In 2008 is besloten dat TARGET2-Securities definitieve doorgang zal vinden. Het beoogde tijdstip van invoering is 2013.

6.4 **Business continuity: ook in tijden van financiële turbulentie van groot belang**

Eerder getroffen maatregelen werpen hun vruchten af

Tijdens de crisis is gebleken dat de in de afgelopen jaren ingevoerde en geoeffende maatregelen op het gebied van business continuity – kort gezegd het kunnen voortzetten van bedrijfsprocessen in geval van een calamiteit en de maatregelen die nodig zijn om dat te bereiken – hebben bijgedragen aan goed crisismanagement en het voorkomen van operationele problemen. Zo waren de mogelijke gevolgen van fluctuaties in wereldwijde betaalsystemen snel inzichtelijk te maken dankzij goed werkende communicatieafspraken tussen centrale banken, zoals bijvoorbeeld ten tijde van het faillissement van Lehman

Financiële crisis leerzaam voor business continuity

Brothers. Desondanks moeten de leermogelijkheden van de financiële crisis niet worden onderschat. Grote crises komen immers zo weinig voor, dat van elke crisis lessen kunnen en moeten worden geleerd, ook vanuit business continuity oogpunt. Afgelopen jaar is gebleken dat de gevolgen van een crisis vele malen groter en complexer kunnen zijn dan in eerste instantie verwacht. Belangrijk leerpunt voor de organisatie van business continuity is dan ook altijd rekening te houden met het onverwachte en het onwaarschijnlijke.

Crisis leidt tot uitstel oefeningen ...

De aandacht voor business continuity leek in 2008 door de financiële crisis wat af te nemen. Voor veel business continuity managers was het lastiger om (uitwijk)oefeningen te houden en in diverse landen, zoals Nederland en het Verenigd Koninkrijk, werden geplande grote oefeningen uitgesteld vanwege de crisis. Niet geheel onbegrijpelijk, omdat veel mankracht die bij een oefening betrokken zou zijn, moest worden ingezet om de financiële crisis het hoofd te bieden.

... maar aandacht voor business continuity blijft hoog

De financiële crisis was uiteraard geen vrijbrief om de aandacht voor business continuity op een laag pitje te zetten. Want ook in tijden van financiële stress is business continuity van het allergrootste belang en is alertheid geboden. Operationele verstoringen in bijvoorbeeld betalings- en effecten(afwikkel)systemen zouden immers alleen maar verder bijdragen aan liquiditeits- en vertrouwensproblemen binnen de financiële sector en in de maatschappij. Een business continuity incident in de vorm van bijvoorbeeld een elektriciteitsstoring kan in een dergelijke situatie grote (maatschappelijke) onrust veroorzaken, zoals bleek in Duitsland, waar middenin de financiële crisis een deel van de geldautomaten door een storing niet werkte.

## 6.5 De integratie van het Europese retail betalingsverkeer

### 6.5.1 SEPA gaat van start

SEPA is gestart ...

... met de Europese overschrijving ...

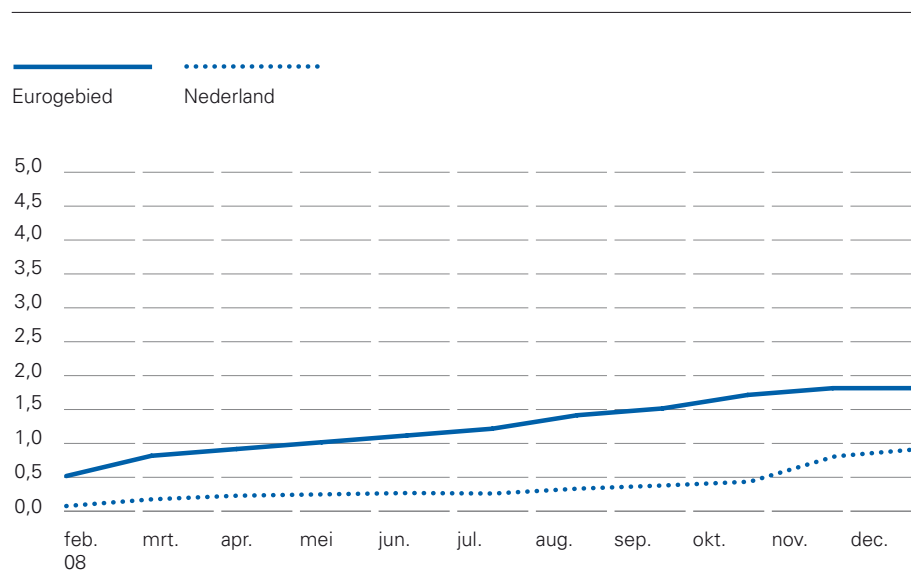
Na jaren van voorbereiding was het in januari 2008 zo ver: de Single Euro Payments Area (SEPA) ging van start. Op 28 januari 2008 is de Europese overschrijving geïntroduceerd. Deze overschrijving kan binnen het hele eurogebied gebruikt worden voor zowel binnenlandse als grensoverschrijdende overschrijvingen. Direct waren meer dan 4.000 Europese banken in staat om inkomende betalingen met Europese overschrijvingen te verwerken, zonder dat hierbij noemenswaardige problemen ontstonden. Gaandeweg wordt het ook bij steeds meer Europese banken mogelijk uitgaande betalingen te doen met een Europese overschrijving. Eind 2008 bestond ongeveer 2% van alle overschrijvingen in het eurogebied uit Europese overschrijvingen (zie grafiek 6.3). De migratie van de huidige naar Europese overschrijvingen voor binnenlands én buitenlands gebruik zal naar verwachting langzaam verlopen omdat het voor overheden en grote bedrijven aantrekkelijk is om de overgang naar de nieuwe betaalproducten mee te nemen bij al geplande toekomstige vervangingen van hun administratie-software. Ook passen zij bij voorkeur hun administratie pas aan wanneer alle Europese producten aangeboden worden en er hulpmiddelen beschikbaar zijn om de bestaande bankrekeningnummers om te zetten in de nieuwe Europese nummers. Gebruikers hebben bovendien de tijd om hun migratie uit te stellen aangezien er nog geen einddatum is vastgesteld voor het gebruik van de nationale betaalmiddelen.

... en Europese betaalpassen

Januari 2008 was ook het startmoment van de uitgifte van betaalpassen en creditcards die voldoen aan nieuwe Europese eisen waarmee consumenten geleidelijk aan in steeds meer winkels in Europa kunnen betalen. Deze start was minder zichtbaar. Banken hebben een raamwerk met uitgangspunten en regels opgesteld waaraan bestaande merken passen en creditcards op den duur moeten gaan voldoen om SEPA-waardig te zijn. Kern is dat de betaalpassen een breed

### Grafiek 6.3 - Migratieratio Europese Overschrijving (SEPA Credit Transfer)

Percentage van totaal uitgaande overschrijvingen



Bron: ECB en Equens.

Europees bereik krijgen. Een in het oog springende technische verandering is de EMV-chip op de pas, die de functie van de magneetstrip overneemt.

In 2008 hebben de Europese banken aanvullende afspraken gemaakt over de Europese incasso. Het gaat hierbij onder andere om een aanvullende dienstverlening die debiteuren de mogelijkheid biedt om met gebruik van internetbankieren een mandaat voor automatische incasso te verlenen aan de incassant.

#### 6.5.2 De migratie naar SEPA in Nederland

Migratie verloopt geleidelijk

Belangrijke obstakels  
opgeruimd

In Nederland is de migratie naar SEPA zeer geleidelijk op gang gekomen (zie grafiek 6.3). Wel is in 2008 substantiële vooruitgang geboekt bij het voorbereiden van de massale migratie naar SEPA. Banken hebben gewerkt aan het wegnemen van obstakels. Zo is er vordering gemaakt bij het adresseren van zorgen van gebruikers over de gebruiksvriendelijkheid van de Europese rekeningnummers. Nederlandse banken zullen in 2009 een dienst gaan aanbieden die rekeninghouders de mogelijkheid biedt om op eenvoudige wijze de huidige Nederlandse rekeningnummers om te zetten in nieuwe Europese nummers: de International Bank Account Numbers (IBAN's) en de Bank Identification Codes (BIC's). Ook is er een oplossing gevonden voor het voortzetten van de zogenoemde overstap-service. Nederlandse banken lopen hiermee in Europa voorop. Deze service wordt nu alleen nog in Nederland aangeboden, maar zometeen kunnen ook andere Europese banken zich aansluiten. Hierdoor blijft het in SEPA mogelijk om op eenvoudige wijze over te stappen naar een andere bank. Zowel binnen als buiten Nederland.

Overheid toont SEPA-  
commitment

De Nederlandse overheid heeft het SEPA Platform voor de Publieke Sector opgericht om het gebruik van de Europese betaalproducten door overheidsorganisaties te bevorderen. De rijksoverheid heeft besloten dat het betalingsverkeer van de departementen uiterlijk eind 2009 op de Europese overschrijving over zal zijn gegaan. Bovendien heeft het Ministerie van Financiën vooruitgang geboekt bij de omzetting van de Europese Richtlijn 'betaaldiensten in de interne markt' in Nederlandse wetgeving. Deze Richtlijn harmoniseert regelgeving rond betalingen in Europa en is daarmee de juridische basis voor SEPA. De Richtlijn biedt

waarborgen voor consumentenbescherming en opent de interne markt voor nieuwe aanbieders van betaalproducten, mits deze betaalinstanties voldoen aan de gestelde prudentiële en gedragseisen. Medio 2008 heeft het Ministerie marktpartijen de gelegenheid gegeven commentaar te leveren op het concept-wetsvoorstel ter implementatie van de Richtlijn. Onderdeel van het voorstel is dat de Nederlandsche Bank prudentieel toezicht zal houden op de nieuwe betaalinstellingen en de Autoriteit Financiële Markten op de naleving van de regels omtrent de rechten en plichten van betaaldienstverleners en -gebruikers, inclusief de informatievoorziening rond betaalproducten. De wetgeving dient in november 2009 in werking te treden.

## 6.6 Het Nederlandse retail betalingsverkeer

### 6.6.1 Ontwikkelingen Nederlands retailbetalingsverkeer

Elektronisch betalen  
neemt verder toe

De laatste jaren is het gebruik van elektronische betaalmiddelen in het Nederlandse retail betalingsverkeer sterk toegenomen en in 2008 heeft deze trend zich voortgezet (zie tabel 6.1). Niet alleen aan de kassa (ook wel het toonbankbetalingsverkeer genoemd), maar ook het overmaken van geld (het zogenoemde betalingsverkeer op afstand) doen consumenten en bedrijven steeds vaker elektronisch.

Voor hun betalingen op afstand gebruiken consumenten steeds minder schriftelijke overschrijvingen en acceptgiro's, al vinkt de daling de laatste twee jaar af. Door deze verschuiving richting elektronisch betalen wordt het

**Tabel 6.1 - Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 2003-2008**

Miljoenen transacties

	2003	2004	2005	2006	2007	2008 <sup>1</sup>
<b>Elektronisch</b>						
Pinnen	1.157	1.247	1.334	1.451	1.588	1.756
Chippen	127	147	165	175	176	176
Creditcard <sup>1</sup>	44	49	45	51	63	70
Machtigingen (incasso's) <sup>1</sup>	1.001	1.051	1.059	1.139	1.177	1.226
Elektronische overschrijvingen <sup>1,2</sup> w.v. iDEAL-betalingen	956	973	974	1.113	1.178	1.249
			0	5	15	28
<b>Totaal elektronisch</b>	<b>3.285</b>	<b>3.466</b>	<b>3.576</b>	<b>3.929</b>	<b>4.182</b>	<b>4.477</b>
<b>Schriftelijk</b>						
Overschrijvingen <sup>1</sup>	84	75	76	64	54	49
Acceptgiro's <sup>1</sup>	231	217	201	174	167	164
<b>Totaal schriftelijk</b>	<b>316</b>	<b>292</b>	<b>276</b>	<b>238</b>	<b>222</b>	<b>212</b>
<b>Totaal girale retailbetalingen</b>	<b>3.601</b>	<b>3.758</b>	<b>3.852</b>	<b>4.168</b>	<b>4.404</b>	<b>4.689</b>
Gea-opnames	446	442	463	470	466	470
Balie-opnames	28	24	16	14	13	12

1 Begin nieuwe reeks per 2005 als gevolg van een wijziging in rapportage.

2 De categorie elektronische overschrijvingen bestaat uit de volgende betaalproducten:

overschrijvingen via internetbankieren, periodieke overboekingen, spoedbetalingen, zakelijke verzameloverschrijvingen en iDEAL.

betalingsverkeer sneller en dalen de kosten. De massale adoptie van het internetbankieren in Nederland vormt mede de basis van het groeiende gebruik van het betaalproduct IDEAL. Het aantal transacties met IDEAL steeg in 2008 naar 28 miljoen. Met IDEAL kunnen aankopen op het internet vooraf worden betaald via het internetbankieren. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek doet meer dan de helft van de Nederlanders aan internetbankieren.

Meer efficiëntie  
door innovatie

Ook op andere vlakken binnen het betalingsverkeer op afstand worden innovaties bedacht om het gebruik van papier verder terug te dringen. In 2008 heeft een aantal Nederlandse banken een standaard ingevoerd om consumenten ook rekeningen digitaal te kunnen laten betalen via internetbankieren, de zogenoemde Standaard Digitale Nota. Rekeningen van steeds meer grote instellingen, zoals verzekeraars, telecom- en nutsbedrijven en overheden kunnen via het internetbankieren worden ontvangen én betaald. Toch maken het bedrijfsleven, de overheid en andere organisaties nog altijd hoge kosten door het massale gebruik van papieren facturen onderling. In verschillende Europese en nationale verbanden wordt daarom gewerkt aan het mogelijk maken van het elektronisch versturen van facturen tussen bedrijven (ook wel 'e-invoicing' genoemd). Massale adoptie van het elektronisch factureren kan grote efficiëntiewinsten opleveren voor alle betrokken partijen. Belangrijk hiervoor is wel dat er standaarden worden ontwikkeld die geschikt zijn voor toepassing door iedere partij, zowel in het bedrijfsleven als bij de overheid.

Pinpas wint terrein  
aan de kassa

Aan de toonbank betalen Nederlandse consumenten steeds meer met hun pinpas, in 2008 1,8 miljard keer. Dat is een stijging van ruim 10% ten opzichte van 2007. Dit terwijl het aantal opnames van contant geld aan de balie de laatste jaren is gedaald en het aantal geldopnames uit geldautomaten (GEA-opnames) is gestabiliseerd. Het gebruik van de Chipknip stabiliseert en concentreert zich steeds meer in specifieke sectoren, zoals parkeren, automaten en catering. Creditcards worden door Nederlanders naar verhouding weinig gebruikt in Nederland.

#### 6.6.2 *Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer*

Pinnen wordt steeds  
goedkoper ...

... ook voor kleine aankopen

Ten behoeve van het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer (MOB) zijn schattingen gedaan waaruit blijkt dat de marginale kosten van het betalen met contant geld tussen 2002 en 2006 zijn gestegen, terwijl die van de pinpas juist zijn gedaald. Hierdoor wordt het pinnen voor steeds lagere transactiebedragen voordeliger ten opzichte van contant betalen. In overeenstemming met dit inzicht hebben diverse marktpartijen zoals de toonbankinstellingen en de banken onder andere via de gezamenlijke Stichting Bevorderen Efficiënt Betalen concrete stappen gezet om het gebruik van de pinpas in winkels verder te stimuleren. Pinpakketten zijn ontwikkeld om het voor het midden- en kleinbedrijf aantrekkelijker te maken pinbetalingen te accepteren, ook bij lage transactiebedragen- en aantallen. Ruim 16.000 winkeliers hebben inmiddels het zogenoemde Slim Pinpakket aangevraagd. Het aantal plaatsen waar gepind kan worden is mede hierdoor met 6% gegroeid in 2008. Er is ook een landelijke mediacampagne gestart 'Klein bedrag? Pinnen mag!', waarbij winkeliers consumenten actief stimuleren te pinnen, onder meer door te stoppen met het tarief aan de kassa voor lage pinbedragen. Mede hierdoor zijn consumenten in 2008 steeds vaker hun pinpas gaan gebruiken. Opvallend is dat de pinpas steeds vaker voor lagere bedragen wordt gebruikt. Het gemiddelde pinbedrag is daardoor in een jaar tijd met bijna 3% gedaald naar EUR 42,52 in 2008. In vervolg op de Richtlijn voor gebruiksvriendelijke betaalautomaten van het MOB, is onderzoek gedaan naar het gebruiksgemak van pinnen voor ouderen en mensen met een handicap. Hieruit blijkt dat in 95% van de gevallen de pintransactie weliswaar slaagt, maar dat in de helft van de gevallen hiertoe één

O oplossingen voor knelpunten bij pinnen

of meerdere handelingen moeten worden overgedaan. Knelpunten zitten vooral bij het invoeren van de pinpas. Die knelpunten zijn over het algemeen relatief eenvoudig op te lossen, maar dat vraagt inzet en samenwerking van betrokken partijen. Het rapport 'Pinnen voor Iedereen' bevat aanbevelingen voor oplossingen. Voor winkeliers is een flyer gemaakt met maatregelen die zij kunnen nemen om te zorgen dat een betaalautomaat goed toegankelijk en bruikbaar is.

Collectieve ontheffing venstertijden ingevoerd

Het mob heeft de Fakkelprijs 2008 van de Chronisch zieken en Gehandicapten Raad Nederland gewonnen. Deze prijs zet mensen en instanties in het zonnetje, die zich bijzonder hebben ingezet voor de belangen van mensen met een handicap of chronische ziekte. Het mob wint de prijs voor het bij elkaar brengen van alle marktpartijen om de toegankelijkheid van het betalingsverkeer voor ouderen en mensen met een beperking te verbeteren.

Om de veiligheid van het betalingsverkeer te vergroten is sinds 1 januari 2009 de collectieve ontheffingsregeling van venstertijden van geld- en waardevervoerders van kracht. Dit betekent dat waardevervoerders niet meer gebonden zijn aan gemeentelijke aanrijtijden. Hierdoor kunnen zij hun activiteiten beter spreiden en zijn ze niet meer aangewezen op minder veilige tijden buiten de openingsuren van de winkels.

In 2008 is het aantal gevallen van skimming, fraude waarbij de gegevens van de pinpas worden gekopieerd, aanzienlijk toegenomen. Het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer heeft daarom voorlichting opgesteld voor consumenten en bedrijven die betrokkenen op de eigen website kunnen plaatsen. Ook is in 2008 verdere bekendheid gegeven aan de website [www.allesoverbetalen.nl](http://www.allesoverbetalen.nl). Deze website is door DNB opgezet om consumenten en bedrijven te informeren over ontwikkelingen in het betalingsverkeer. Daarbij staan zowel de efficiëntie als de veiligheid, bereikbaarheid en toegankelijkheid centraal.

## 6.7 Bankbiljetten

### 6.7.1 Ontwikkeling bankbiljettencirculatie

EUR 86 miljard meer biljetten in omloop

De waarde van de door het Eurosysteem in omloop gebrachte eurobiljetten steeg in 2008 naar EUR 763 miljard, een toename van EUR 86 miljard (13%). Deze stijging was aanmerkelijk groter dan in 2007, toen de toename EUR 48 miljard bedroeg (8%). Het totale aantal eurobiljetten in omloop steeg met 8%. Nog meer dan in de afgelopen jaren was deze groei geconcentreerd bij de hoge coupures. Toch blijft het biljet van EUR 50 verreweg de meest voorkomende coupure (meer dan één op de drie eurobiljetten is een biljet van EUR 50). Opvallend was de forse groei van de vraag naar eurobankbiljetten in het najaar, ten tijde van de turbulente ontwikkelingen op de financiële markten. Vooral buiten het eurogebied nam de vraag naar eurobiljetten toen krachtig toe. Dit bevestigt dat bankbiljetten in tijden van spanningen nog steeds een belangrijke rol vervullen, waarbij in het onderhavige geval ook de groeiende betekenis van de euro als reservevaluta een rol speelt. Omdat er sinds de invoering van de eurobiljetten en euromunten geen gegevens meer beschikbaar zijn over de in Nederland aangehouden bankbiljetten, kan niet vastgesteld worden in welke mate ook in Nederland sprake was van extra vraag naar contant geld. Gelet op wat DNB heeft uitgegeven lijkt dit echter nauwelijks het geval te zijn geweest.

Ook bij enkele andere belangrijke valuta's trad een aanzienlijke groei van de bankbiljettencirculatie op, zij het minder geprononceerd dan bij de euro (Amerikaanse dollar 8%, Zwitserse frank 11%).



### 6.7.2 Valse eurobiljetten

35% meer valse biljetten in Nederland

Het aantal aangetroffen valse eurobiljetten is in 2008 verder toegenomen. In Nederland steeg dit aantal met 35% naar 49.294, op een totaal van ruim 2 miljard door DNB en de Nederlandse banken gecontroleerde biljetten. Dit is ruim tweemaal zoveel als in 2006. Wel kwam de jarenlange stijging in de tweede helft van 2008 tot staan. De totale fictieve waarde van de uit circulatie genomen valse eurobiljetten, EUR 2,7 miljoen, was in 2008 14% lager dan het jaar daarvoor, omdat minder valse eurobiljetten van de drie hoogste coupures werden aangetroffen. In Nederland worden vooral nagemaakte biljetten van EUR 50 gevonden (zie grafiek 6.4). Wereldwijd werden in totaal 666.000 valse eurobiljetten onderschept, ongeveer 18% meer dan in 2007 en 2006. De sterke groei van valse eurobiljetten is dan ook vooral een Nederlands verschijnsel. DNB heeft hiervoor de aandacht van politie en justitie gevraagd. Daarnaast stelt DNB via de website uitgebreide informatie beschikbaar om te helpen de echtheid van eurobiljetten te controleren en biedt zij toonbankinstellingen trainingen aan.

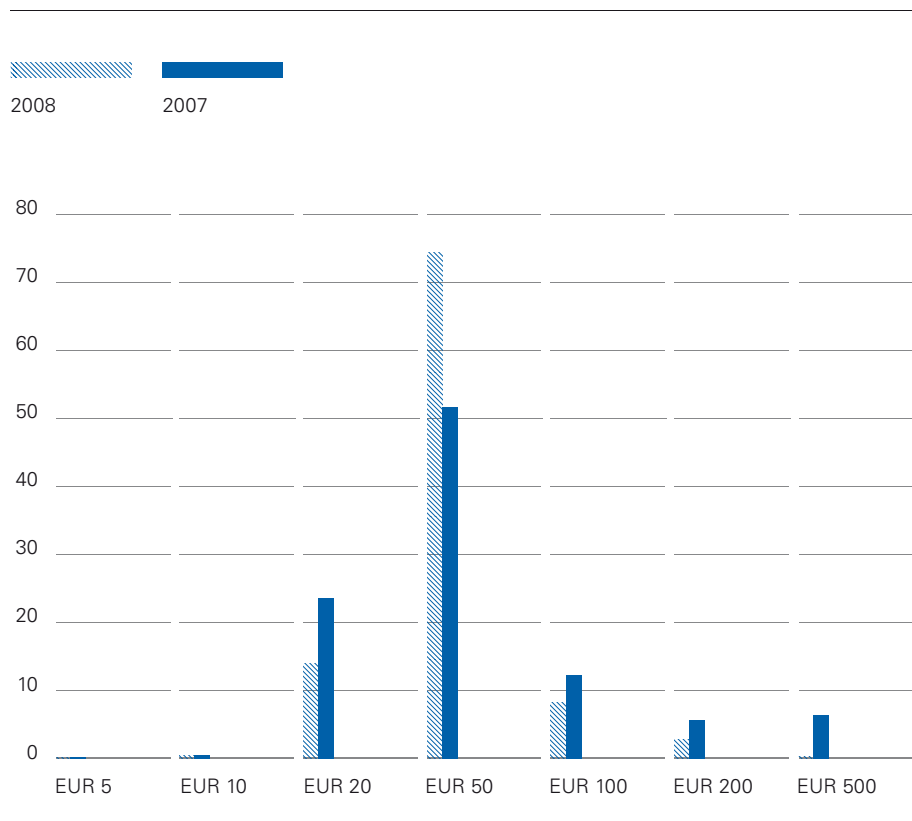
### 6.7.3 Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie

Verdere toename recirculatie door bankwezen

In 2008 controleerde DNB 950 miljoen bankbiljetten op echtheid en vervuiling, 150 miljoen minder dan in het jaar daarvoor. In overeenstemming met de in 2003 ingezette reorganisatie van de Nederlandse bankbiljettendistributie is de rechtstreekse recirculatie van bankbiljetten door het bankwezen in 2008 verder toegenomen. Dat wil zeggen dat banken steeds meer biljetten die zij van hun klanten ontvangen niet afstorten bij DNB, maar deze na controle op echtheid en vervuiling weer via hun geldautomaten en balies in omloop brengen. De banken volgen bij deze controle de richtlijnen die de ECB hiervoor heeft opgesteld.

**Grafiek 6.4 - Verdeling van aangetroffen valse biljetten naar coupure in Nederland**

In procenten



Bron: DNB.

Verreweg het grootste deel van de in Nederland aangetroffen vervalsingen wordt dan ook door de banken bij deze controles ontdekt. Op 18 december 2008 heeft de Raad van Ministers een wijziging vastgesteld van EG-Verordening 1338/2001 waarmee deze richtlijnen een wettelijke basis krijgen. Daarmee wordt de door de ECB aanbevolen strenge controle van bankbiljetten die via geldautomaten worden uitgegeven in het hele eurogebied verplicht, zowel voor banken als niet-banken die geldautomaten exploiteren.

Zeker gezien het feit dat het aantal door DNB gecontroleerde biljetten in 2008 nog niet het doel van 600-800 miljoen biljetten bereikte, wordt voor de komende jaren naar een verdere toename van de recirculatie door het bankwezen gestreefd. DNB is met het bankwezen hierover in overleg.

#### 6.7.4 *Productie van eurobankbiljetten*

Productie door DNB  
openbaar aanbesteed

In het verslagjaar heeft DNB haar orders voor het drukken van nieuwe bankbiljetten openbaar aanbesteed. Deze biljetten worden overeenkomstig de uitkomst van de procedure geleverd door de Franse drukker Oberthur Technologies en door Joh. Enschedé te Haarlem. Bij de plaatsing van deze orders heeft DNB geprofiteerd van de op haar initiatief gerealiseerde bundeling van de bestellingen met enkele andere centrale banken in het Eurosysteem.

## 7 Oversight op het betalings- en effectenverkeer

### 7.1 Resultaten van het uitgevoerde oversight

Resultaten oversight verbeterd voor meeste objecten ...

... ondanks pieken in volumes en het faillissement van enkele deelnemers

Oversight is het toezicht op de goede werking van het betalings- en effectenverkeer. Dit toezicht beoogt de risico's van het Nederlandse betalingsverkeer te beperken en te vermijden dat systeemrisico's ontstaan vanuit het voor Nederland relevante betalings- en effectenverkeer. De resultaten van het uitgevoerde oversight in 2008 laten een overwegend positief beeld zien. In 2008 hebben vrijwel alle instellingen en producten die onder oversight vallen, beter – of minstens even goed – aan de normen voldaan dan in het voorgaande jaar. Deze verbetering vond plaats tegen de achtergrond van de financiële crisis, die ook aan de betalings- en effectensystemen niet voorbij is gegaan. In september en oktober hebben zich pieken voorgedaan in de aantallen transacties en hebben zich faillissementen voorgedaan van enkele deelnemers. Zo was het failliet gegane Lehman Brothers een directe participant in het betaalsysteem TARGET2 en de effectenafwikkelingsystemen van LCH.Cleernet en EMCF. De betaal- en effectenafwikkelinfrastructuren hebben deze spanningen prima doorstaan en zijn goed blijven functioneren. De uitsluiting van Lehman Brothers uit deze systemen is conform de procedures verlopen. Het retail betalingsverkeer heeft in het verslagjaar geen noemenswaardige gevolgen ondervonden van de financiële crisis.

### 7.2 Wettelijke grondslag en methode van oversight

Het oversight op het betalingsverkeer is een taak die DNB uitvoert zowel uit hoofde van de Bankwet 1998 als uit hoofde van het EG-Verdrag. Het oversight op het effectenverkeer is gebaseerd op de Wet financieel toezicht en de daaruit voortvloeiende vergunning voor het houden van een beurs. DNB houdt oversight op alle instellingen, systemen en producten die van belang zijn voor het Nederlandse topgirale en retail betalingsverkeer. Het DNB-oversight omvat in principe alle instellingen en systemen die de afhandeling verzorgen van het effectenverkeer dat voor Nederland relevant is. Het toezicht omvat de monitoring van deze systemen en producten, de toetsing daarvan aan de hand van standaarden en – indien nodig – het afdwingen van veranderingen. DNB toetst de betreffende systemen en producten aan standaarden. Voor het topgirale betalingsverkeer en het effectenverkeer zijn hiervoor internationale standaarden beschikbaar, die zijn opgesteld door het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) van de BIS en door de International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Voor de toetsing van de betaalproducten maakt DNB vanaf 2006 gebruik van het eigen toetsingsraamwerk 'Aanbevelingen voor Betaalproducten'. In ESCB-verband is sindsdien gewerkt aan een geharmoniseerde standaard voor betaalproducten. In januari 2008 is daarvan het eerste resultaat gepubliceerd, namelijk een set standaarden voor het oversight op alle betaalpassen, het zogenoemde 'Oversight Framework for Card Payment

Nieuw Europees  
toetsingskader voor  
betaalproducten ...

... leidt tot uitfasering  
van de Aanbevelingen voor  
Betaalproducten

Schemes'. Midden 2008 is in Europees verband besloten om dit raamwerk ook toe te gaan passen op het oversight op de SEPA-overboeking en de SEPA-incasso. Deze benadering zal in 2009 verder worden uitgewerkt. DNB sluit waar mogelijk aan bij de normen die in internationaal verband voor deze objecten zijn opgesteld. Beginnend met de toetsing van het PIN-product in het eerste kwartaal van 2009 zal het nieuwe raamwerk dan ook door DNB worden gebruikt en zullen de Aanbevelingen voor Betaalproducten worden uitgefaseerd. Deze overgang wordt vergemakkelijkt doordat de verschillen tussen beide toetsingsraamwerken relatief beperkt zijn.

De mate van naleving in 2008 is weergegeven in tabellen 7.3 tot en met 7.5. De daarbij gebruikte scoringssystematiek van oversight-standaarden is weergegeven in tabel 7.1.

#### *Internationalisering van oversight*

In de afgelopen jaren is de technische verwerking van een steeds groter deel van het voor Nederland relevante betalings- en effectenverkeer verschoven naar internationaal opererende bedrijven. Deze internationalisering van de afhandeling van het Nederlandse betalings- en effectenverkeer leidt tot een grotere geografische spreiding van de operationele risico's. Het oversight op internationale systemen vindt steeds meer plaats in internationale samenwerkingsverbanden. Meestal zijn die georganiseerd als een groep overzeers, waarbij de zogenoemde lead overseer het voorzitterschap heeft. Tevens wordt voor diverse systemen met andere toezichthouders (prudentieel, effecten-toezichthouders) samengewerkt. Tabel 7.2 biedt een overzicht van de nationale en internationale oversight-arrangementen waaraan DNB deelneemt.

### 7.3 Toetsing topgiraal betalingsverkeer

#### 7.3.1 TARGET2

Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer system, TARGET2 is het betalingssysteem van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). TARGET2 wordt gebruikt voor eurobetalingen binnen Europa tussen rekeningen die bij een centrale bank worden aangehouden. Het systeem is op 18 februari 2008 in Nederland geïntroduceerd ter vervanging van het binnenlandse betaalsysteem TOP. DNB heeft, net als de andere centrale banken uit de eurolanden en sommige niet-eurolanden, het technisch beheer van TARGET2-NL uitbesteed aan de centrale banken van Duitsland, Frankrijk en Italië. TARGET2 maakt gebruik van één centraal technisch platform, het Single Shared

**Tabel 7.1 - Kwalificaties oversight-standaarden**

Kwalificatie	Afkorting	Betekenis van de kwalificatie
Voldoet	<b>V</b>	Aan alle eisen wordt voldaan
Voldoet grotendeels	<b>VG</b>	Er zijn kleine tekortkomingen met een beperkte invloed op de veiligheid en efficiëntie van het systeem
Voldoet deels	<b>VD</b>	Er zijn ernstige tekortkomingen waarvoor op korte termijn maatregelen worden doorgevoerd
Voldoet niet	<b>VN</b>	Er zijn ernstige tekortkomingen waarvoor niet gepland is om op korte termijn maatregelen te nemen
Niet van toepassing	<b>NVT</b>	De desbetreffende standaard is niet van toepassing
Niet getoetst	<b>NG</b>	Er heeft nog geen initiële toetsing aan deze standaard plaatsgevonden

**Tabel 7.2 - Oversight-objekten met betrokkenheid van DNB**

Systeem	Lead overseer/toezichthouder	Andere overseers/toezichhouders
<b>Topgiraal betalingsverkeer</b>		
TARGET2	ECB	Eurosysteem nationale centrale banken
TARGET2.NL	DNB	
EURO1	ECB	Eurosysteem nationale centrale banken
CLS	Federal Reserve	G10-centrale banken en overige centrale banken van de 17 betrokken valuta's
SWIFT	Nationale Bank van België (NBB)	Overige G10-centrale banken
<b>Effectenverkeer</b>		
LCH.Clearnet SA	Roulerend voorzitterschap toezichthouders Euronext landen	Overige toezichthouders uit België, Frankrijk, Nederland en Portugal
LCH.Clearnet Group Ltd	Commission Bancaire (Frankrijk)	AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk, Portugal en het Verenigd Koninkrijk
EMCF	AFM en DNB	
Euroclear SA	NBB en de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA, België)	AFM, DNB en toezichthouders uit Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk
Euroclear NL	AFM en DNB	
ECC	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	AFM, DNB en Bundesbank
<b>Retail betalingsverkeer</b>		
Equens	DNB	
Paysquare	DNB	
VISA Europe	ECB	DNB en nationale centrale banken van België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Oostenrijk en het Verenigd Koninkrijk
Mastercard Europe	NBB	DNB, ECB en nationale centrale banken van Duitsland, Frankrijk, Italië en Oostenrijk
Currence (Chipknip, Acceptgiro, PIN, Incasso, iDEAL)	DNB	
NVB (Spoedopdracht)	DNB	
UPSS	DNB	

Platform, waardoor nationale betaalsystemen per land niet meer noodzakelijk zijn. Financiële instellingen kunnen hoogwaardige betalingen rechtstreeks aanleveren op dit platform. Juridisch is TARGET2 nog gestructureerd als een veelheid van nationale systemen. Dit betekent dat elke centrale bank in het Eurosysteem verantwoordelijk blijft voor het eigen systeem. Om de efficiëntie van het oversight te bevorderen zal DNB waar mogelijk samenwerken met de lead overseer ECB en met de andere overseers van TARGET2.

#### 7.4 Toetsingsresultaten effectenverkeer

##### 7.4.1 LCH.Clearnet SA

LCH.Clearnet SA is de centrale tegenpartij ('Central Counter Party', ofwel CCP) voor transacties die worden verricht op de effecten- en derivatenbeurzen van Euronext, waaronder Euronext Amsterdam. Ook treedt ze op als centrale tegenpartij voor over-the-counter-transacties (buiten-beurstransacties) in obligaties, repo's en energiecontracten. Een CCP draagt het financiële risico als

een van zijn deelnemers niet aan zijn verplichtingen kan voldoen en neemt daarmee het tegenpartijrisico over. Zo herverdeelt een CCP het kredietrisico in de kapitaalmarkt en verlaagt deze. Maar de CCP kan zelf ook failliet gaan en vanwege haar centrale positie systeemshokken veroorzaken. Een CCP dient zich in te dekken tegen dit risico door middel van een gedegen inrichting van haar operationele en risicomangementsystemen.

LCH.Clearnet bevindt zich in een markt waar het afgelopen jaar volop is geconcurrereerd om aansluiting van nieuwe handelsplatformen. DNB heeft in overleg met de AFM en andere toezichthouders goedkeuring verleend voor de aansluiting van vier handelsplatformen, waaronder de Bourse du Luxembourg en Bluenext. In oktober 2008 heeft LCH.Clearnet Group bekendgemaakt dat zij van plan is in 2009 te fuseren met DTCC. Dit is het centrale Amerikaanse clearing- en settlementhuis voor transacties in aandelen, obligaties, mortgage-backed securities, geldmarktinstrumenten en OTC-derivaten, waaronder de transacties afgesloten op de New York Stock Exchange en de Nasdaq. Een voorwaarde voor elke fusie of overname is, dat de toezichthouders – waaronder DNB – goedkeuring verlenen. LCH.Clearnet SA dient als centrale tegenpartij te voldoen aan de 15 CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor centrale tegenpartijen. LCH Clearnet voldoet aan 14 van de 15 aanbevelingen (zie tabel 7.3). Uitsluitend aan de aanbeveling aangaande de operationele betrouwbaarheid wordt nog niet volledig voldaan. LCH.Clearnet SA heeft sinds 2005 op advies van de toezichthouders verbeteringen doorgevoerd in haar operationele systemen. De tekortkomingen die de toezichthouders in 2005 hebben geconstateerd zijn daarmee grotendeels opgeheven.

Mogelijke fusie met DTCC  
onderwerp van toetsing  
door DNB en AFM

Tabel 7.3 - Oversight oordeel effectenverkeer

		<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>		
		Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst		
Nr	Aanbeveling CCP	LCH.Clearnet SA		EMCF		Nr	Aanbeveling SSS	Euroclear ESES 2008	
		2007	2008	2007	2008				
1	Juridische basis	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	1	Juridische basis	<b>V</b>	
2	Deelnamevereisten	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	2	Transactiebevestiging	<b>NG</b>	
3	Berekening van kredietrisico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	3	Settlementtijdstip	<b>NG</b>	
4	Marginvereisten	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	4	CCP	<b>NVT</b>	
5	Financiële buffers	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	5	Uitlenen van effecten	<b>NVT</b>	
6	Faillissementsprocedures	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	6	Dematerialisatie	<b>V</b>	
7	Bewaaringsrisico's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	7	DVP	<b>NG</b>	
8	Operationele betrouwbaarheid	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>V</b>	8	Finaliteit	<b>V</b>	
9	Afwikkelingsactivum	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VN</b>	<b>VN</b>	9	Kredietrisico's	<b>NVT</b>	
10	Fysieke leveringen	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>	10	Afwikkelingsactivum	<b>V</b>	
11	Links tussen CCP's	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NVT</b>	<b>NVT</b>	11	Operationele betrouwbaarheid	<b>V</b>	
12	Efficiëntie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	12	Eigendomsbescherming	<b>V</b>	
13	Governance	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VN</b>	<b>VG</b>	13	Governance	<b>V</b>	
14	Transparantie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	14	Toegang	<b>VD</b>	
15	Regelgeving en oversight	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	15	Efficiëntie	<b>V</b>	
						16	Communicatiestandaarden	<b>V</b>	
						17	Transparantie	<b>NG</b>	
						18	Regelgeving en oversight	<b>VG</b>	
						19	Links tussen CSD's	<b>V</b>	

#### 7.4.2 *European Multilateral Clearing Facility NV*

De European Multilateral Clearing Facility NV (EMCF) is de centrale tegenpartij voor transacties in Europese aandelen die worden afgesloten op de handelsplatformen van Chi-X, Nasdaq OMX Europe en BATS Europe.

EMCF bevindt zich evenals andere CCP's in een markt waar volop geconcurrereerd wordt om de aansluiting van handelsplatformen. In 2008 heeft DNB in overleg met de AFM goedkeuring verleend voor de aansluiting van de handelsplatformen van Nasdaq OMX Europe en BATS. Ook is de dienstverlening van EMCF uitgebreid met Belgische, Deense, Finse, Italiaanse, Noorse, Oostenrijkse, Spaanse en Zweedse aandelen.

In het verslagjaar heeft DNB, samen met de AFM, opnieuw een toetsing uitgevoerd van EMCF aan de hand van de 15 CPSS/IOSCO-aanbevelingen voor CCP's.

Toetsingsresultaten EMCF  
verbeterd sinds 2007

De resultaten zijn aanzienlijk verbeterd sinds de toetsing van 2007 (zie tabel 7.3). Twee jaar na haar oprichting voldoet EMCF aan 9 van de 14 standaarden, maar nog niet aan de eisen voor de structuur van de geldzijde van de settlement. De oorzaak ligt voornamelijk in de afhankelijkheid van EMCF van Fortis Bank Nederland. Fortis Bank Nederland is zowel de settlementbank voor de clearinginstelling van EMCF als de settlement en paying agent voor EMCF, met een rekening in de relevante centrale banken en CSD's. Het ontbreken van een geharmoniseerd Europees wettelijk kader voor CCP's bemoeilijkt echter het aanhouden van rekeningen bij centrale banken en CSD's. Voor het komende jaar heeft EMCF meerdere activiteiten gepland om onafhankelijker te worden.

#### 7.4.3 *Euroclear Nederland*

Euroclear Nederland is het centrale effectenbewaarbedrijf ('Central Securities Depository', CSD) in Nederland. Het biedt settlement-, bewaar- en administratiediensten aan banken en beleggingsondernemingen. In 2008 hebben Euroclear Nederland en de Euroclear CSD's in België en Frankrijk de lancering van het nieuwe securities settlement systeem, 'Euroclear Settlement for Euronext-zone Securities' (ESES) voorbereid. Met het oog op de turbulente marktsituatie in het najaar van 2008 en na aanvankelijk mindere testresultaten, hebben DNB en AFM aan Euroclear Nederland goedkeuring verleend om in januari 2009 van start te gaan met dit settlement systeem in plaats van al in november 2008. De lancering op 19 januari is succesvol verlopen.

ESES lancering succesvol

ESES verzorgt sindsdien de settlement van alle effectentransacties en doet dit in centrale-bankgeld, ofwel tussen rekeningen die bij een centrale bank worden aangehouden. Dit gebeurt op basis van 'delivery versus payment', waarbij de levering van de effecten en de finale betaling ervan gelijktijdig plaatsvinden. Hierdoor worden tegenpartijrisico's sterk beperkt. Nieuw aan het ESES-systeem is dat de afhandeling van transacties van de Euronextbeurzen van België, Frankrijk en Nederland en alle otc-handel plaatsvindt op één technisch platform, waardoor het verschil tussen binnenlands en grensoverschrijdend effectenverkeer tussen deze drie landen is verdwenen. DNB heeft in 2008 de opzet van het systeem ESES getoetst (zie tabel 7.3). Omdat het systeem nog niet in werking was, is voor vier CPSS/IOSCO-aanbevelingen geen toetsing uitgevoerd. Die zal plaatsvinden nadat enkele maanden productiegegevens beschikbaar zijn. In 2009 zal een volledige toetsing van ESES aan de CPSS/IOSCO-aanbevelingen beschikbaar komen in samenwerking met toezichthouders uit België en Frankrijk. Euroclear Nederland/ESES voldoet in opzet aan de meeste van de getoetste aanbevelingen. Slechts voor twee aanbevelingen, die voor toegang en regelgeving en voor oversight komt DNB tot het oordeel dat verbeteringen mogelijk zijn.

## 7.5 Toetsingsresultaten retail betalingsverkeer

## 7.5.1 Equens

Equens zorgt voor de verwerking van financiële transacties die zijn verricht met verschillende betaalproducten. De dienstverlening dekt het hele spectrum van girale en cards-gerelateerde transactieverwerking, clearing en settlement. De transacties voor de Nederlandse markt worden verwerkt door het Clearing en Settlement Systeem (css). Via dit css stelt Equens periodiek, na verwerking van alle betaaltransacties, de bedragen vast die banken aan elkaar zijn verschuldigd namens de rekeninghouders (de klanten zoals consument of winkelier). Dit wordt clearing genoemd. De clearingbedragen worden doorgegeven aan DNB, waar alle in Nederland gevestigde banken een rekening hebben in het TARGET2.NL-systeem. Equens is gemachtigd om deze rekeningen door DNB te laten debiteren en crediteren en daarmee de betalingen af te wikkelen (settlement). Nadat settlement heeft plaatsgevonden, informeren de banken hun eigen rekeninghouders over mutaties in hun banksaldo, op basis van de verwerkinginformatie die zij van Equens ontvangen.

Equens is in 2006 ontstaan uit een fusie tussen Interpay Nederland bv en het Duitse Transaktionsinstitut für Zahlungsverkehrsdienstleistungen. Sinds 17 juli 2008 is Equens een Societas Europaea (Europese rechtsvorm) en heeft daarom de naam Equens SE. Het hoofdkantoor en de statutaire vestiging zijn in Utrecht gebleven. Eind 2008 heeft Equens SE samen met de Italiaanse ICBPI Group een joint venture opgericht: Equens Italia.

Equens behoort tot de grootste payment processors in Europa met inmiddels 8,7 miljard betaaltransacties en 3 miljard toonbankbetalingen en geldopnames per jaar (inclusief Equens Italia). Het marktaandeel van het css van Equens in Nederland ligt boven de 90% en de vijf grootste deelnemers in het css zijn goed voor meer dan 80% van alle transacties. Het css van Equens is daarom op basis van een gemeenschappelijke methodiek in het Eurosysteem geïnclassificeerd als een systeemkritisch retail betalingsstelsel. In 2008 heeft een aantal deelttoetsingen van het css aan de daarvoor geldende standaarden voor retail betalingsstelsels plaatsgevonden. DNB trekt, evenals vorig jaar, de conclusie dat het css volledig voldoet aan acht van de tien in Europees verband gestelde standaarden. Aan één standaard, juridische basis, voldoet Equens grotendeels,

Equens is joint venture  
aangegaan met Italiaanse  
partij ...

... en blijft in gelijke mate  
voldoen aan de standaarden

Tabel 7.4 - Oversight oordeel Equens

		V	VG	VD	VN	NVT	NG
		Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
		Equens					
Nr	Standaard						
					2007	2008	
1	Juridische basis		<b>VG</b>	<b>VG</b>			
2	Inzicht in financiële risico's		<b>V</b>	<b>V</b>			
3	Beheersing van financiële risico's		<b>V</b>	<b>V</b>			
4	Snelle finale afwikkeling		<b>V</b>	<b>V</b>			
5	Multilaterale netting systemen		<b>NVT</b>	<b>NVT</b>			
6	Afwikkelingsactivum		<b>V</b>	<b>V</b>			
7	Operationele betrouwbaarheid		<b>V</b>	<b>V</b>			
8	Efficiëntie		<b>V</b>	<b>V</b>			
9	Toegang		<b>V</b>	<b>V</b>			
10	Governance		<b>V</b>	<b>V</b>			



terwijl de standaard voor multilaterale netting systemen niet van toepassing is (zie tabel 7.4).

Naast het CSS, beheert Equens het Interbancair Autorisatie Netwerk (ook wel de IAN-switch genoemd), waarmee onder andere debit- en creditcard autorisaties en transacties worden gefaciliteerd die gebruikmaken van de pincode als identificatiemethode (zoals bij geldopnames, betaalautomaten en het opladen van de Chipknip). Deze infrastructuur is belangrijk voor de goede werking van het Nederlandse betalingsverkeer. DNB heeft de operationele betrouwbaarheid van deze switching faciliteit getoetst en is nagegaan of de toegang tot de switch rechtvaardig en open is en of het beheer goed is ingericht. De conclusie is dat aan de betrouwbaarheids- en de toegangseisen wordt voldaan. Met betrekking tot het beheer van de switch wordt grotendeels voldaan aan de eisen. Wel kan de wijze waarop participanten in de besluitvorming omtrent de switch zijn betrokken verder worden geformaliseerd. Sinds de invoering van de SEPA-overboeking in januari 2008 heeft Equens een afwikkelingsysteem in bedrijf voor de verwerking van SEPA-betalingen. Dit systeem draait op het zvs (ZahlungsVerkehrService) platform, waarop door Equens ook de retail betalingen voor de Duitse markt worden verricht.

Equens SEPA systeem  
is live

### 7.5.2 IDEAL

Het gebruik van IDEAL, een betaalproduct voor betalingen op internet, vereist dat de betaler gebruik maakt van internetbankieren bij een Nederlandse bank die IDEAL ondersteunt. Currence is juridisch eigenaar van het IDEAL product. Vanwege het belang van de interbancaire betaalproducten in het Nederlandse retail betalingsverkeer en de rol van Currence als eigenaar van het betaalproduct IDEAL, houdt DNB hierop actief oversight. In dit kader is met de moedermaatschappij Currence Holding BV (Currence) een oversightkader overeengekomen, waarin onder meer informatie is opgenomen over de wijze van uitvoering van dit oversight en de gestelde eisen welke zijn gebaseerd op de Aanbevelingen voor Betaalproducten. Na de initiële toetsing in 2007, is de mate waarin IDEAL voldoet aan die standaarden geëvalueerd in 2008. Op grond van de toetsing is geconcludeerd dat de organisatie van Currence en het functioneren hiervan adequaat is, inclusief het bestaan en de werking van de interne beheersing binnen Currence. Ook de bestuursstructuur van Currence is voldoende transparant en effectief. Currence IDEAL voldoet aan acht van de tien Aanbevelingen voor Betaalproducten en voldoet grotendeels aan de overige twee Aanbevelingen (zie tabel 7.5). Dit is een duidelijke verbetering ten opzichte van het resultaat van de initiële toetsing, in 2007. De verbeteringen hebben vooral betrekking op het formaliseren van de eisen die Currence aan haar licentiehouders stelt en de handhaving van de naleving daarvan. Currence heeft zich voorgenomen de risicoanalyse in 2009 af te ronden.

Toetsingsresultaat IDEAL  
verbeterd ten opzichte  
van vorig jaar

### 7.5.3 PIN

Pinnen is zeer wijdverbreid in Nederland en laat een ononderbroken groei zien vanaf de invoering ervan, bijna 20 jaar geleden. Ook in 2008 is het aantal pintransacties gestegen, met ruim 10% tot 1,8 miljard transacties. Helaas is in de afgelopen jaren ook de fraude met de pinpas fors toegenomen van nog geen EUR 4 miljoen in 2005 tot enkele tientallen miljoenen in 2008. De fraude betreft in hoofdzaak skimming, waarbij de skimmers tijdens reguliere pintransacties gegevens van de magneetstrip kopiëren en de pincode weten te bemachtigen. Daarmee worden valse passen gefabriceerd en geld opgenomen bij – meestal buitenlandse – geldautomaten.

Fraude met pinpas  
fors toegenomen in  
afgelopen jaren

Een versnelde invoering van EMV kan vertrouwen in PIN schragen

De stijgende pinfraude is een punt van zorg. Mede hierom is reeds een overgang naar de veiligere chip-technologie (EMV) met ingang van 2011 voorzien. In 2006 heeft DNB een statusrapport uitgebracht over de veiligheid van het PIN-product, waarin de aanbeveling was opgenomen om EMV versneld in te voeren en de magneetstrip sneller uit te faseren in het geval de fraude significant zou toenemen (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)). In het huidige migratiepad kan de magneetstrip nog tot eind 2013 op enkele plaatsen worden gebruikt voor PIN-betalingen. De toename van de pinfraude in de afgelopen jaren maakt duidelijk dat een versnelde overgang naar EMV nadrukkelijk aan de orde is en een belangrijke maatregel kan zijn om het vertrouwen in het PIN-product blijvend te schragen en fraude tegen te gaan. Een algehele toetsing van het PIN-product aan het nieuwe Oversight Framework for Card Payment Schemes (zie paragraaf 7.2) is voorzien in 2009.

#### 7.5.4 Spoedopdracht

De Spoedopdracht (ook Telegiro Nieuwe Stijl genoemd) is een specifieke variant van de gewone overboekingsopdracht, waarbij met name de tijdslijnen voor verwerking en afwikkeling korter zijn. De deelnemende banken hebben een aantal algemene kenmerken vastgesteld waaraan elke Spoedopdracht moet voldoen die door een bank aan haar klanten wordt aangeboden. Deze richtlijnen hebben voornamelijk betrekking op de tijdslijnen van verwerking en informatievoorziening. Deelnemende banken definiëren daarbij elk hun eigen Spoedopdracht, welke tenminste voldoet aan de interbancair afgesproken algemene kenmerken. De nadere inrichting van de Spoedopdracht wordt door individuele deelnemende banken bepaald. Sterk vereenvoudigd gaat het proces als volgt: een verzoek van een klant om een spoedbetaling uit te voeren wordt door zijn bank verwerkt tot een Spoedopdracht die wordt aangeboden aan een betaalsysteem. Als betaalsysteem staan zowel TARGET2 van DNB als EURO1 van Euro Banking Association (EBA) ter beschikking. In het betaalsysteem vindt de betaling tussen de bank van de betalende klant en de bank van de ontvangende klant plaats. Vervolgens worden de klanten geïnformeerd en hun rekeningen bijgewerkt. Binnen de openingstijden van de betaalsystemen is de normale maximum doorlooptijd van een Spoedopdracht anderhalf uur, gerekend vanaf

Tabel 7.5 - Oversight oordeel iDEAL en Spoedopdracht

		<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>	<b>VN</b>	<b>NVT</b>	<b>NG</b>
		Voldoet	Voldoet grotendeels	Voldoet deels	Voldoet niet	Niet van toepassing	Niet getoetst
		iDEAL		Spoedopdracht			
Nr	Aanbeveling voor Betaalproducten	2007	2008	2007	2008		
1	Juridische structuur	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>		
2	Solide financiële positie	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>		
3	Uitbesteding	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>	<b>NG</b>		
4	Wet- en regelgeving	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>NG</b>	<b>NG</b>		
5	Productvoorwaarden	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>		
6	Risicoverdeling	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VG</b>		
7	Risicoanalyse	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>V</b>		
8	Bijstelling risicoanalyse	<b>VG</b>	<b>VG</b>	<b>NG</b>	<b>VG</b>		
9	Beveiliging en continuïteit	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>V</b>	<b>V</b>		
10	Integriteit en governance	<b>VG</b>	<b>V</b>	<b>VG</b>	<b>VD</b>		

het moment van acceptatie van de opdracht door de opdrachtgevende bank. Voor het oversight op de Spoedopdracht worden de Aanbevelingen voor Betaalproducten gebruikt.

De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) treedt op als beheerder van de documenten die ten grondslag liggen aan de Spoedopdracht en houdt een registratie bij van de deelnemende banken. Het eigenaarschap van het product Spoedopdracht is echter niet formeel belegd. Uit de toetsing komt naar voren dat de juridische structuur, de productvoorwaarden en de verdeling van de risico's van de Spoedopdracht onvoldoende helder zijn. Daarnaast zijn er geen aanwijzingen dat de risicoanalyse periodiek wordt herzien, al is ten behoeve van de overgang van TOP naar TARGET2, die plaatsvond in februari 2008, wel een risicoanalyse opgesteld. Op deze onderdelen voldoet de Spoedopdracht grotendeels aan de gestelde normen (zie tabel 7.5). De governance van de Spoedopdracht voldoet slechts deels aan de gestelde normen. Hierbij speelt met name een rol dat het de NVB ontbreekt aan informatie over het gebruik van de Spoedopdracht doordat niet is voorzien in geformaliseerde periodieke informatievoorziening vanuit de deelnemende banken.

Governance van  
Spoedoverboeking  
nog onvoldoende

## 8 Bedrijfsvoering en verantwoording

### 8.1 Inleiding

2008 in teken van  
financiële crisis

De kredietcrisis bracht in 2008 veel extra werk mee voor DNB. Het verslagjaar stond met name in de tweede helft van het jaar sterk in het teken van de financiële crisis. In paragraaf 8.2 wordt ingegaan op de activiteiten van DNB en de kostenontwikkeling in 2008. Andere belangrijke thema's van deze verantwoording zijn de corporate governance, risicobeheersing en de interne besturing van onze organisatie (zie paragraaf 8.3). Verder is er specifieke aandacht voor de beleggingen en financiële risico's van DNB (zie paragraaf 8.4).

### 8.2 Missie, resultaten en kostenontwikkeling

#### 8.2.1 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.

Tot begin 2008 gaf DNB advies aan de Minister van Financiën over exportkrediet- en investeringsverzekeringen.

Om haar taken goed te kunnen vervullen, zijn toonaangevende kennis en statistiekverzameling van groot belang. DNB wil als kennisinstituut haar 'know how' delen en streeft naar een effectieve en efficiënte uitvoering van haar taken.

De werkzaamheden van DNB stonden in het verslagjaar vooral in het teken van de kredietcrisis. De kredietcrisis, begonnen in de zomer van 2007, breidde zich vorig jaar schoksgewijs in alle hevigheid uit. Door de opeenstapeling van afwaarderingen, fundingproblemen en een afnemend vertrouwen in financiële instellingen dreigden zelfs in de kern gezonde banken en verzekeraars in problemen te raken. Tegelijkertijd raakten veel pensioenfondsen in een situatie van een reserve- of dekkingstekort. Deze ontwikkelingen noodzaakten het Ministerie van Financiën en DNB in het verslagjaar tot snel ingrijpen om de financiële stabiliteit te waarborgen. Hiervoor moesten grote inspanningen worden verricht, waardoor de druk op de organisatie en haar werknemers is toegenomen.

Erste lessen voor de toekomst zijn betrokken

De meerwaarde van de combinatie van centrale bank en toezichthouder is bij deze werkzaamheden opnieuw aangetoond. Bij aanvang van de crisis is een speciaal monitoringoverleg ingericht, waarbij alle relevante disciplines van DNB zijn betrokken. De combinatie van taken en expertise stelt DNB daarbij in de bijzondere positie om risico's te signaleren die zich manifesteren op een macro-economisch niveau en deze informatie mee te nemen in het micro-prudentiële toezicht. Gericht en gecoördineerde actie was daardoor mogelijk. Uiteraard geeft de kredietcrisis aanleiding om ook de werkzaamheden van DNB aan een kritische blik te onderwerpen. De kredietcrisis stelt centrale banken en toezichthouders wereldwijd voor nieuwe uitdagingen. In het verslagjaar heeft DNB samen met andere centrale banken en toezichthouders de eerste lessen uit de crisis getrokken. DNB speelt een actieve rol bij de beleidsrespons van de internationale toezichtgemeenschap. Nieuwe initiatieven en maatregelen zullen de komende jaren hun beslag krijgen in de organisatie en processen van DNB. Een uitgebreid overzicht van de ontwikkelingen, activiteiten en maatregelen met betrekking tot de hoofdtaken van DNB (financiële stabiliteit, monetair beleid en economisch advies, prudentieel toezicht en betalingsverkeer) staat in de hoofdstukken 1 tot en met 7.

#### *(Inter)nationale samenwerking*

Het Financial Stability Forum (FSF) speelt een belangrijke rol bij het coördineren van de maatregelen gericht op het bewerkstelligen en handhaven van financiële stabiliteit (zie hoofdstuk 1). DNB vertegenwoordigt Nederland in het FSF. Ook in de verschillende gremia in G10-verband, die onder de paraplu van de BIS ressorteren (zoals het Committee on the Global Financial System), speelt DNB een rol in het bevorderen van de stabiliteit van het internationale financiële stelsel. Op Europees niveau draagt DNB hieraan bij als deelnemer van het Banking Supervisory Committee (BSC) van het ESCB en de Financial Stability Table van het European Financial Committee (EFC). Op nationaal niveau voert DNB in diverse gremia overleg over financiële stabiliteitskwesties met het Ministerie van Financiën, de AFM en de sector.

DNB neemt deel aan verschillende comité's van het Eurosysteem ter voorbereiding van besluiten van de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB), waaronder het Monetary Policy Committee (MPC) dat verantwoordelijk is voor de economische ramingen en het International Relations Committee (IRC) dat zich het afgelopen jaar onder meer heeft beziggehouden met de mondiale onevenwichtigheden en de relatie met de nieuwe EU-lidstaten. Het IRC stond tot eind 2008 onder voorzitterschap van DNB-directeur Henk Brouwer. DNB werkt op het gebied van betalingsverkeer samen met andere G10-landen, Singapore en Hong Kong in het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), dat zich richt op de bevordering van veilige en efficiënte betaal- en effectenafwikkelingsystemen wereldwijd. Ook overlegt DNB regelmatig met centrale banken van andere EU-landen over het betalingsverkeer, bijvoorbeeld in het Payment and Settlement Systems Committee (PSSC) en het Banknote Committee (Banco) van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer (MOB) is een nationaal overlegorgaan dat zich richt op de bevordering van de veiligheid, efficiëntie, bereikbaarheid en toegankelijkheid van het Nederlandse betalingsverkeer. Het MOB staat per 1 januari 2009 onder voorzitterschap van DNB-directeur Lex Hoogduin.

Ook tussen toezichthouders in de financiële sector vindt veel overleg plaats. Voorbeelden van internationaal overleg zijn het Bazels Comité voor Bankentoezichthouders (BCBS), onder voorzitterschap van DNB-president Nout Wellink en het Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC), een comité waarin toezichthouders op Europese financiële conglomeraten

samenwerken, tot medio 2008 onder voorzitterschap van DNB-directeur Arnold Schilder. Een uitgebreid overzicht van de nationale, Europese en mondiale overlegorganen in de financiële sector staat op de website van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Over DNB', 'Samenwerking').

#### *Technische samenwerking*

Overdracht van kennis en technieken

DNB bevordert via Technische Samenwerking (TS) de expertise centrale banken en toezichthouders in transitielanden. Medewerkers van deze collega-instellingen worden getraind via overdracht van kennis en technieken. De TS komt traditioneel vooral ten goede aan de landen die Nederland vertegenwoordigt in het IMF. Met enkele van die landen heeft DNB een langjarige TS-relatie opgebouwd (Armenië, Oekraïne en Macedonië), terwijl Montenegro en Georgië belangstelling hebben getoond voor een soortgelijke, meer gestructureerde relatie. Daarnaast wordt bijgedragen aan TS-projecten gefinancierd door de EU en het IMF. In september 2008 liep het 24-maanden durende 'twinning' programma met de centrale bank van kiesgroepland Bulgarije af. Dit door de EU gefinancierde programma werd uitgevoerd samen met Banque de France en Banca d'Italia. Tevens werd in het verslagjaar voor de tiende achtereenvolgende keer een serie van International Seminars gegeven in Amsterdam. Met deze seminars heeft DNB sinds 1999 ruim 1.500 medewerkers van collega centrale banken en toezichthouders bereikt.

#### *Beëindiging bijdrage exportkrediet- en investeringsverzekeringen*

EKV-rol DNB na 85 jaar beëindigd

De afgelopen 85 jaar heeft DNB bijgedragen aan het Nederlandse beleid op het gebied van de exportkrediet- en investeringsverzekeringsfaciliteiten (EKV) van de Staat. In mei 2007 besloot het Ministerie van Financiën de organisatie rondom de EKV te herstructureren. In de nieuwe opzet vervult DNB geen rol meer. DNB heeft de overdracht van haar taak aan Financiën en Atradius op 1 april 2008 afgerond. Formeel zijn de EKV-taken per 1 juli geëindigd op grond van het Besluit intrekking Regeling export- en importgaranties 1992. De ZBO-verantwoording 2008 van DNB geeft een overzicht van de beëindigingswerkzaamheden (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)).

#### *Statistiekverzameling*

Steeds meer gegevens geïntegreerd uitgevraagd

DNB maakt statistieken op grond van onder meer ECB-verordeningen en de Wet financiële betrekkingen buitenland. DNB heeft gedurende het verslagjaar de samenwerking met het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verder geïntensiveerd. Doelstelling van die samenwerking is om de efficiëntie van de nationale statistiekprocessen te vergroten, de kwaliteit van de statistiek verder te verhogen en de maatschappelijke rapportagelast zoveel mogelijk te beperken. Nadat in eerdere jaren al geïntegreerde rapportages voor pensioenfondsen en verzekeraars tot stand waren gebracht, heeft DNB in het verslagjaar een geïntegreerd rapportagekader voor beleggingsinstellingen ontwikkeld. Daarmee worden de gegevens voor de betalingsbalans, de kwartaalsectorrekeningen (CBS) en de nieuwe ECB-verordening, die per 1 januari 2009 in werking treedt, geïntegreerd verzameld. Ook hebben DNB en CBS besloten onder dezelfde voorwaarden en met behulp van dezelfde infrastructuur ('remote access') geanonimiseerde micro-gegevens, voorzover uit hoofde van statistiekwetgeving ontvangen, aan wetenschappelijke onderzoekers beschikbaar te stellen. In het verslagjaar zijn ook vele nieuwe rapportages als uitvloeisel van het kapitaal-akkoord Bazel II, het Financieel toetsingskader voor pensioenfondsen en de zogenoemde 'clean sheet' operatie bij verzekeringsrapportages voor het eerst ontvangen en verwerkt.

DNB is in het verslagjaar gestart met de publicatie van Statistische Nieuwsberichten. Met deze berichten brengt DNB regelmatig de meest recente cijfers

Kredietcrisis vergroot  
beroep op DNB-statistieken

over de betalingsbalans, de monetaire ontwikkelingen, de verzekeraars, pensioenfondsen en beleggingsinstellingen onder de aandacht van het publiek. Ook het statistiekdeel van de DNB-website is gemoderniseerd en nu zodanig ingericht dat alle informatie die DNB verzamelt van de financiële sectoren makkelijk per sector toegankelijk is. De DNB-statistieken worden ook steeds vaker bezocht op de website van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Statistieken'). Tijdens de kredietcrisis is er een groot beroep gedaan op de cijfers over de financiële sectoren. Daarbij werd behalve van de door financiële instellingen gerapporteerde gegevens in toenemende mate gebruik gemaakt van de data over het houderschap van effecten die met behulp van de effectendatabase van DNB kunnen worden samengesteld. In 2009 zal de kwaliteit van deze gegevens verder toenemen als de nieuwe 'Centralised Securities Database' van de ECB in gebruik wordt genomen. Ook binnen het ESCB wordt voortdurend nagedacht over optimalisering van de statistiektaak. Ten einde de kwaliteit van de statistiek en de maatschappelijke efficiency te verhogen beoogt het ESCB, daarin actief gesteund door DNB, de samenwerking tussen centrale banken en met nationale statistiekbureaus en toezichthouders te bevorderen. Om de samenwerking tussen het ESCB en het Europees Statistisch Systeem (Eurostat en de nationale statistiekbureaus) te faciliteren is momenteel nieuwe Europese regelgeving in voorbereiding. De uitwisseling van 'best practices' wordt binnen het ESCB steeds meer gemeengoed. Zo is er bijvoorbeeld veel belangstelling voor de analysetools die DNB heeft ontwikkeld voor het controleren van de kwaliteit van de verzamelde gegevens. Ook het Nederlandse betalingsbalanssysteem staat volop in de belangstelling, hetgeen resulteerde in internationale betalingsbalansseminars in Amsterdam en op Aruba.

DNB kan bestuurlijke boetes en lasten onder dwangsom opleggen aan ondernemingen die hun rapportageverplichting uit hoofde van de Wfbb niet nakomen. In het verslagjaar zijn in totaal 403 lasten onder dwangsom opgelegd, waarbij in 57 gevallen dwangsommen zijn verbeurd voor een totaalbedrag van EUR 218.000. Daarnaast zijn 13 bestuurlijke boetes opgelegd voor in totaal EUR 47.628.

*Publieksvoorlichting*Publieksvoorlichting in teken  
van Icesave

DNB onderhoudt nauw contact met het publiek; zo krijgt DNB jaarlijks circa 60.000 informatieverzoeken over haar taken, specifieke producten of instellingen en de financiële sector in het algemeen. Dit jaar spande de kroon met ruim 160.000 vragen die voor een groot deel betrekking hadden op de uitvoering van het depositogarantiestelsel na het faillissement van Icesave. Naast vragen ontvangt de Informatiedesk maandelijks ongeveer 40 klachten over onder toezicht staande instellingen en over illegale activiteiten. DNB informeert de consumenten altijd over de wijze van afhandeling van hun klacht. Inhoudelijke reacties worden slechts gegeven voorzover dit niet in strijd is met de wettelijke geheimhoudingsplicht van DNB.

Voorts is een beperkt aantal andere externe klachten ontvangen. DNB draagt zorg voor een behandeling van mondelinge en schriftelijke klachten op basis van de 'Klachtenregeling DNB voor externen'. De volledige tekst van deze regeling is te vinden op de website (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)). Verder ontvangt DNB jaarlijks ongeveer 11.500 bezoekers, vooral scholieren, in het Bezoekerscentrum. DNB onderhoudt een nauwe relatie met de academische wereld. Voor het onderwijs heeft DNB diverse pakketten met educatief materiaal ontwikkeld.

*Duisenberg School of Finance*

De Duisenberg School of Finance is op 15 september 2008 officieel geopend. Doel van deze School is de creatie van een academisch topklimaat voor onderzoek en onderwijs op het gebied van financiële markten. DNB, een van de initiatiefnemers, is nauw betrokken bij de operationele voorbereidingen van de

School en het opstellen van het onderwijsprogramma. Inmiddels zijn de eerste studenten begonnen met hun opleiding. De colleges worden gegeven in samenwerking met de Universiteit van Amsterdam, Vrije Universiteit, Erasmus Universiteit Rotterdam en het Tinbergen Instituut.

### *Bedrijfsvoering*

Efficiëntie en professionaliteit  
bedrijfsvoering verder verbeterd

DNB zet zich in voor een stapsgewijze verdere verbetering van de efficiëntie en professionaliteit van haar bedrijfsvoering.

In 2008 zijn reorganisaties doorgevoerd in de facilitaire dienstverlening en de financiële ondersteuning. Ook is besloten de documentaire informatie en archief functie in de komende jaren te reorganiseren.

Met een reorganisatie van het betalingsverkeer zijn beleid en uitvoering samengebracht. Op deze wijze wordt de synergie tussen beide deelgebieden versterkt. Daarnaast is rekening gehouden met de invoering van TARGET2 in Nederland. Tevens is de samenwerking op het gebied van bedrijfsvoering tussen de divisies voor betalingsverkeer en financiële markten versterkt.

Op het gebied van ICT is gewerkt aan een verdere vereenvoudiging van de infrastructuur, met als resultaat dat DNB met minder platforms werkt.

De verbetering van de ICT-governance heeft de kwaliteit van de informatie-managementfunctie verhoogd, waardoor er meer samenhang is gekomen tussen informatiesystemen. De jaarlijkse benchmark van de ICT-functie toont aan dat DNB de laatste drie jaar vooruitgang heeft geboekt: DNB scoort hoog op service-niveau en efficiëntie zowel ten opzichte van andere interne leveranciers van ICT-diensten als ook in vergelijking met externe leveranciers.

Steeds meer Europese  
samenwerking

Op het gebied van ondersteuning wordt steeds meer op Europees niveau samengewerkt. Voorbeelden zijn het gezamenlijk ontwikkelen van ICT-systemen (zoals CCBM2- en het Market Operations Platform) en het bereiken van synergie op het gebied van inkoop.

In 2007 heeft DNB een nieuw kostentoerekeningsmodel ontwikkeld. Dit model biedt een duidelijk inzicht in de (ondersteunende) kosten, wat de sturing op dit terrein verder kan verbeteren. Dit model is in 2007 geïntroduceerd. Het jaar 2008 was het eerste volledige jaar waarin dit nieuwe model is toegepast.

DNB blijft investeren in het aantrekken en ontwikkelen van talentvol personeel. Speerpunten in het HRM-beleid zijn leeftijdsbewust beleid, talentmanagement, mobiliteit en diversiteit. In het Intermediair Beste werkgeversonderzoek eindigde DNB in de Top 5.

Maatschappelijk  
Verantwoord Ondernemen  
belangrijk speerpunt

In het verslagjaar heeft DNB beleid ontwikkeld op het gebied van Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (MVO). Het MVO-beleid richt zich op sociaal beleid, duurzaam ondernemen, compliance & integriteit en maatschappelijke betrokkenheid. Het beleid voorziet in een groeipad, waarin MVO verder wordt verankerd in de kerntaken en bedrijfsvoering van DNB. De ontwikkelingen op personeelsgebied en MVO worden belicht in het MVO-verslag van DNB.

Tevens is in 2008 verder gewerkt aan de verbouwing van het kantoor in Amsterdam. Het kantoor in Apeldoorn wordt met ingang van 2010 gesloten. Voor medewerkers uit Apeldoorn is een afzonderlijk flankerend beleid vastgesteld, waardoor zij worden ondersteund bij de verhuizing van hun werkzaamheden naar Amsterdam.

De ontwikkelingen met betrekking tot het risicobeheersings- en controlesysteem van DNB worden beschreven in paragraaf 8.3.4.

### 8.2.2 *Kostenontwikkeling*

De reguliere bedrijfskosten komen in 2008 uit op EUR 222,4 miljoen. Dit is een daling van EUR 56,0 miljoen (20%) ten opzichte van de begroting 2003 (referentie



voor de efficiencytaakstelling in het kader van de fusie tussen DNB en de Pensioen- en Verzekeringskamer). Grafiek 8.1 toont de ontwikkeling van de reguliere bedrijfskosten. De kostenverlaging wordt veroorzaakt door de reorganisatie van DNB in 2004, de reorganisatie van de bankbiljettendistributie in Nederland en overige reducties. De overige reducties (EUR 33,5 miljoen) zijn het gevolg van een verdere verbetering van de efficiëntie en professionaliteit van de bedrijfsvoering van DNB sinds 2004. Er zijn sinds 2004 diverse kleinere reorganisaties doorgevoerd. Verder zijn de investeringen en onderhoudskosten voor ICT verlaagd en is de pensioenregeling van DNB per 1 januari 2006 herzien.

Underschrijding begroting  
toe te schrijven aan  
lagere pensioenlasten  
conform RJ 271

De daling van de kosten in de categorie 'autonome effecten en inflatie' wordt veroorzaakt door lagere pensioenlasten in 2008 op basis van RJ 271.

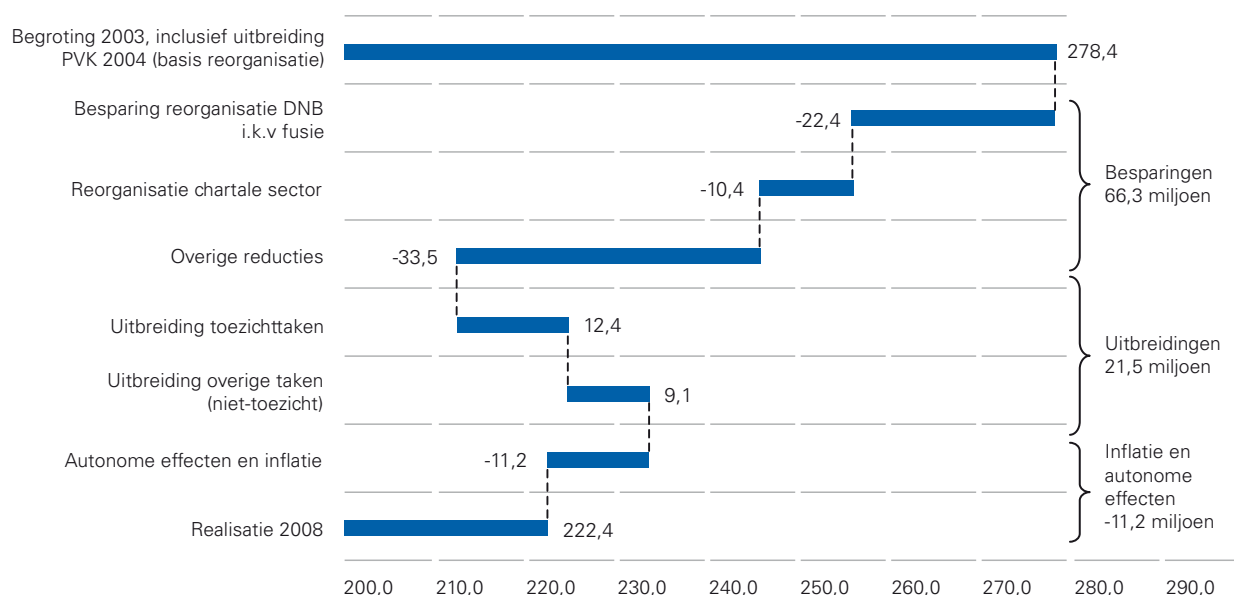
De reguliere bedrijfskosten zijn exclusief de productiekosten van bankbiljetten en overige lasten, omdat deze posten niet rechtstreeks door de bedrijfsvoering van DNB worden gedreven.

Inclusief de productiekosten van bankbiljetten en de overige lasten zijn de kosten van DNB in 2008 EUR 258,0 miljoen (zie tabel 8.1). Aan de hoofdtaken van DNB worden – naast kosten – ook opbrengsten toegerekend die verband houden met de bedrijfsvoering van DNB (EUR 11,1 miljoen), waaronder de beleggingsopbrengsten op de financiële activa die verband houden met de RJ 271-voorzieningen. In de jaarrekening worden deze beleggingsopbrengsten verantwoord onder 'Opbrengsten van overige financiële activa'. Daarnaast wordt een deel van de overige lasten (EUR 7,5 miljoen) niet toegerekend vanwege het buitengewone karakter van deze kosten.

De totale kosten van de hoofdtaken van DNB komen daarmee uit op EUR 239,2 miljoen (zie tabel 8.2). Dit is EUR 23,4 miljoen lager dan begroot. Dit verschil wordt grotendeels veroorzaakt door de sterke daling van de pensioenlast van DNB, onder andere als gevolg van stijging van de rente (ultimo 2007 ten opzichte van ultimo 2006). Dit leidt tot negatieve pensioenlasten, voor het eerst in de realisatie van 2008 (het effect ten opzichte van de begroting 2008 is - EUR 35,9 miljoen). De toekomstige ontwikkeling van de pensioenlasten laat zich overigens moeilijk schatten. Deze ontwikkeling hangt namelijk sterk af van markt-

**Grafiek 8.1 - Kostenontwikkeling van begroting 2003 naar realisatie 2008**

EUR miljoen



**Tabel 8.1 - Verantwoording kosten 2008**

EUR miljoen

	Realisatie 2008	Begroting 2008	Vershil	Realisatie 2007	Realisatie 2006
<b>Kosten</b>					
Personeelskosten	133,6	166,1	-32,5	168,4	162,7
Andere beheerskosten	66,5	57,0	9,6	58,8	56,6
Afschrijving op vaste activa	22,3	24,0	-1,7	24,1	28,8
<b>Reguliere bedrijfskosten</b>	<b>222,4</b>	<b>247,1</b>	<b>-24,7</b>	<b>251,3</b>	<b>248,1</b>
Productiekosten bankbiljetten	28,1	22,7	5,4	22,2	17,4
Overige lasten	7,5		7,5	2,1	3,1
<i>Totaal kosten</i>	<i>258,0</i>	<i>269,8</i>	<i>-11,8</i>	<i>275,6</i>	<i>268,6</i>
Toegerekende opbrengsten	-11,3	-7,2	-4,1	-7,8	-5,8
Niet toegerekende kosten	-7,5		-7,5	-1,7	-1,5
<b>Totaal kosten hoofdtaken</b>	<b>239,2</b>	<b>262,6</b>	<b>-23,4</b>	<b>266,1</b>	<b>261,3</b>

ontwikkelingen, waaronder rente. DNB onderzoekt of de gewijzigde RJ-voorschriften ter zake zullen worden toegepast.

Ook worden de kosten beïnvloed door een lagere personele bezetting (effect - EUR 5,2 miljoen). Tegenover de lagere personeelskosten staan hogere inhuurkosten (EUR 10,2 miljoen), waaronder inhuur voor het toezicht op het transitieproces van ABN AMRO in de eerste helft van 2008, de werkzaamheden rond de financiële crisis in het najaar van 2008 en de uitvoering van het depositogarantiestelsel voor Icesave. Verder is met het oog op toekomstige kostenbesparingen een voorziening getroffen voor de reorganisatie van de documentaire en archieffunctie van DNB (EUR 2,5 miljoen) en waren de

**Tabel 8.2 - Kosten per hoofdtak**

EUR miljoen

	Realisatie 2008	Begroting 2008	Vershil	Realisatie 2007	Realisatie 2006
<b>Hoofdtak</b>					
Financiële stabiliteit <sup>1</sup>	11,6	7,5	4,1	6,8	8,4
Monetaire beleid en economisch advies	39,0	42,6	-3,6	26,3	25,9
Betalingsverkeer	91,1	93,4	-2,3	109,1	115,1
Toezicht	81,2	98,3	-17,1	102,3	90,4
Exportkrediet- en investeringsverzekering	0,3	1,3	-1,0	2,5	2,5
Statistieken	16,0	19,5	-3,5	19,1	19,1
<b>Totaal</b>	<b>239,2</b>	<b>262,6</b>	<b>-23,4</b>	<b>266,1</b>	<b>261,3</b>

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

productiekosten voor bankbiljetten EUR 5,4 miljoen hoger dan voorzien, doordat er meer bankbiljetten zijn geproduceerd. De overige effecten op de kosten zijn per saldo - EUR 0,4 miljoen.

Als gevolg van de onderschrijding van de pensioenlasten zijn de kosten voor de hoofdtaken lager dan begroot, met uitzondering van de kosten voor Financiële stabiliteit. De hogere kosten voor de hoofdtaak Financiële stabiliteit worden veroorzaakt door de uitvoering van het depositogarantiestelsel voor Icesave en Indover. De onderschrijding van de hoofdtaak Betalingsverkeer wordt gedempt door de hogere kosten voor de productie van bankbiljetten.

Een nadere toelichting op de kosten van Toezicht en Exportkrediet- en investeringsverzekering staat in de ZBO-verantwoording 2008 van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Overig DNB', 'Organisatie').

### 8.3 Corporate governance DNB

#### 8.3.1 Centrale bank - toezichthouder

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

#### 8.3.2 Inrichting governance DNB

##### *Governance structuur*

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

De Raad van Commissarissen bestaat uit minimaal negen en maximaal twaalf leden. In 2008 telde de Raad van Commissarissen tien leden. De Raad van Commissarissen ziet toe op het beheer van DNB en de algemene gang van zaken en staat de directie met raad terzijde. Tot de taken van de Raad behoren onder meer de voorafgaande goedkeuring van de begroting en de ZBO-verantwoording alsmede de vaststelling van de jaarrekening. De Raad van Commissarissen laat zich ondersteunen door twee uit zijn midden geformeerde commissies, te weten de Financiële Commissie (FC, Audit Committee) en de Honorerings- en benoemingscommissie (HBC). De FC bereidt ten behoeve van de Raad van Commissarissen onder meer besluiten en adviezen van de Raad voor op het gebied van financiële rapportages, het toezicht op de naleving van interne procedures en regelgeving en de beheersing van bedrijfsrisico's. De HBC bereidt besluiten en adviezen van de Raad voor op onder andere het gebied van de bewaking van de continuïteit van het bestuur, de salarissen van de directie, aanbevelingen voor de benoeming van leden van de directie en interne regelgeving op het gebied van misbruik van voorkennis en onverenigbare functies. De samenstelling van de Raad van Commissarissen is opgenomen op

pagina 12 van dit Jaarverslag. Het verslag van de Raad is opgenomen in hoofdstuk 9.

De Minister van Financiën vertegenwoordigt de Staat als enige aandeelhouder in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De bevoegdheid van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders bestaat onder meer uit het goedkeuren van de vastgestelde jaarrekening en het besluiten tot wijziging van de statuten. Verder is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders verantwoordelijk voor de opdrachtverlening aan de externe accountant. Daarnaast kent DNB een Gemeenschappelijke Vergadering (directie en Raad van Commissarissen) en een Bankraad. De Gemeenschappelijke Vergadering wordt, met inachtneming van het EG-verdrag respectievelijk de geheimhoudingsregels, geïnformeerd over ESCB- en toezichtaangelegenheden. Voorts is dit orgaan belast met de voordracht voor de benoeming van directieleden en draagt het zorg voor regels ten aanzien van onverenigbare functies. De Bankraad fungeert als klankbord van de directie en bestaat uit veertien leden die op aanbeveling van de directie door de Bankraad worden benoemd. De leden vertegenwoordigen verschillende maatschappelijke geledingen, zoals werkgevers- en werknemersorganisaties, de financiële sector en deskundigen uit het bedrijfsleven. De directie bespreekt met de Bankraad de visie van DNB over algemene financieel-economische ontwikkelingen. Twee leden van de Raad van Commissarissen hebben zitting in de Bankraad, onder wie de van overheidswege benoemde commissaris. De huidige samenstelling van de Bankraad is te vinden op pagina 13 van dit Jaarverslag.

#### *Governance in ruime zin*

Behalve als aandeelhouder is de Minister van Financiën ook in zijn hoedanigheid van minister betrokken bij de governance van DNB. Zo moet de Minister instemmen met de ZBO-begroting van DNB en goedkeuring geven aan de salarissen, pensioentoezeggingen en de regelingen voor onkostenvergoedingen van de directieleden evenals stortingen in en onttrekkingen aan reserves. DNB is voor haar ZBO-taken tevens verantwoording verschuldigd aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (szw). De opzet en wijze van de verantwoording van DNB voor haar ZBO-taken aan deze Ministers is wettelijk vastgelegd in de Bankwet 1998, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Pensioenwet (Pw). De concept-begroting voor het toezicht wordt ter consultatie aan panels met representatieve vertegenwoordigers van onder toezicht staande instellingen voorgelegd. De ZBO-begroting wordt goedgekeurd door de Raad van Commissarissen en vervolgens ter instemming aan de Ministers van Financiën en szw voorgelegd. Daarnaast publiceert DNB een jaarverantwoording waarin uiteen wordt gezet op welke wijze zij haar ZBO-taken heeft uitgeoefend en welke doelstellingen tegen welke kosten zijn gerealiseerd. Ook deze verantwoording wordt besproken in een panel en heeft de instemming van de Ministers van Financiën en szw nodig. Het toezicht namens de Minister van szw op de taken van DNB in het kader van het toezicht op pensioenuitvoerders wordt uitgevoerd door de Inspectie Werk en Inkomen. Dit vindt plaats via reguliere deelonderzoeken en informatie-uitwisseling.

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

Voorts verschaft de president het parlement informatie over Stelseltaken, voorzover dit door het EG-Verdrag en de ESCB-Statuten wordt toegestaan. Tenslotte heeft ook de Algemene Rekenkamer toegang tot de informatie over de ZBO-taken van DNB.

Voor ZBO-taken  
verantwoording aan  
Ministers van Financiën  
en SZW

DNB kijkt op twee bepalingen af van Code Tabaksblad

### *De corporate governance code*

DNB hecht grote waarde aan goed ondernemingsbestuur. Alhoewel DNB daartoe niet verplicht is, heeft zij zich vrijwillig onderworpen aan de toepasselijke principes en best practice bepalingen uit de Code Tabaksblad. In de volgende gevallen kijkt 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. De reden is gelegen in het feit dat artikel 14 lid 2 van de ESCB-Statuten voorschrijft dat de ambtstermijn van de President minimaal vijf jaar is. Daarnaast geldt dat voor een goede taakvervulling van de directie van DNB continuïteit van belang is.
  - Gelet op de maatschappelijke en organisatorische betekenis van het bezoldigingsbeleid van DNB en het feit dat het bezoldigingsbeleid op voorstel van de Raad van Commissarissen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor een langere periode wordt vastgesteld, wordt door DNB geen jaarlijks remuneratierapport opgesteld. Hiermee wordt afgeweken van de bepalingen II. 2.9/10/12/13 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, 194 en 195 van dit Jaarverslag. Omdat ten aanzien van het bezoldigingsbeleid een intensieve betrokkenheid van de Voorzitter van de Raad van Commissarissen wenselijk wordt geacht, vervult de voorzitter van de Raad ook het voorzitterschap van de Honorerings- en benoemingscommissie. Daarmee wordt afgeweken van bepaling III.5.11 van de Code.
- De Institutionele documentatie van DNB, waaronder de statuten, het reglement van Orde en de integriteitregelingen, is gepubliceerd op de website van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Over DNB', 'Organisatie').

### 8.3.3 *Interne besturing*

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

#### *Planning en controlcyclus*

Voor de interne besturing heeft DNB een P&C-cyclus ingericht. Binnen deze cyclus zet de directie aan de hand van strategische doelstellingen jaarlijks de kaders voor de organisatie neer. Binnen deze kaders stellen de divisies bedrijfsplannen op, die worden geconsolideerd tot een DNB-begroting. Op kwartaalbasis rapporteren de divisies over de realisatie aan de directie en stuurt de directie bij waar nodig. Risicobeheersing vormt een integraal onderdeel van de interne besturing van DNB (zie paragraaf 8.3.4). De P&C-cyclus bevat naast de gebruikelijke instrumenten enkele specifieke instrumenten:

- De besluitvorming over grote projecten (> EUR 250.000) wordt gebaseerd op businesscases. Projecten boven EUR 1 miljoen worden ter besluitvorming aan de directie voorgelegd.
- Teneinde de beheersing en doelmatigheid van haar processen verder te verbeteren maakt DNB in toenemende mate gebruik van de inzichten en instrumenten zoals die binnen de Lean Six Sigma methodiek beschikbaar zijn. Dit is een methodiek voor het ontwerpen en verbeteren van bedrijfsprocessen. Deze methodiek is onder meer toegepast bij de opzet van de uitvoering van het depositogarantiestelsel voor Icesave en bij het verbeteren van de wijze van toerekening van ondersteunende producten en diensten aan de hoofdtaken van DNB.

- De kosten van een aantal ondersteunende producten en diensten worden periodiek geijkt aan het kostenniveau van vergelijkbare diensten bij representatieve externe organisaties. In 2008 is de ICT-dienstverlening gebenchmarkt (zie paragraaf 8.2.1).

#### *Doelmatigheid en rechtmatigheid*

Doelmatigheid en rechtmatigheid door externe accountant beoordeeld

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 op DNB-niveau te beoordelen en hierover in het verslag van bevindingen bij de accountantsverklaring te rapporteren. Voor de toezichttaken is dit een verplichting die voortvloeit uit de Wet op het financieel toezicht en de Pensioenwet. DNB hecht hier veel waarde aan en heeft ervoor gekozen de doelmatigheid en rechtmatigheid voor de gehele organisatie te laten beoordelen. De belangrijkste doelmatigheidsindicator is een goede werking van de P&C-cyclus. Daarbij geven de meerjarige kostenontwikkeling en de werkelijke kosten ten opzichte van het budget in het verslagjaar een goed beeld van de doelmatigheid van DNB (zie paragraaf 8.2.2).

DNB streeft naar 100% rechtmatigheid van haar uitgaven. In 2008 bleek dat 2,2% (in 2007 2,4%) van de uitgaven van DNB niet rechtmatig was, waarvan het merendeel betrekking had op het niet voldoen aan de verplichting tot Europese aanbesteding.

#### 8.3.4 *Risicobeheersing*

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

Risk self assessments op divisie- en afdelingsniveau

De interne risicobeheersings- en controlesystemen bij DNB zijn afgeleid van het internationaal erkende COSO-Enterprise Risk Management raamwerk. In 2008 is een grote stap gezet op het COSO-onderdeel 'risicoanalyse', door het uitvoeren van risk self assessments (RSA's) op divisie- en afdelingsniveau. Door deze RSA's is beter inzicht verkregen in de risico's die primair van belang zijn. Zij hebben daarnaast geleid tot inzicht in mogelijkheden voor verdere versterking van de operationele risicobeheersing. Daarnaast wordt binnen DNB expliciet aandacht besteed aan drie specifieke deelgebieden van operationele risicobeheersing: informatiebeveiliging, Business Continuity Management (BCM) en integriteit. De ontwikkelingen in 2008 voor deze deelgebieden worden hieronder toegelicht.

1 Het divisieoverstijgende informatiebeveiliging platform heeft een RSA uitgevoerd op informatiebeveiliging. Naar aanleiding daarvan zijn initiatieven ontplooid om het bewustzijn van de medewerkers op dit terrein voortdurend scherp te houden.

2 De Business Continuity Plannen van de divisies zijn verder aangescherpt en er is meer geoefend. Naast de technische uitwijktesten zijn ook meer functionele oefeningen uitgevoerd, waaronder een algemene ontruimingsoefening en een DNB-brede oefening met het crisismanagement team (CMT). Ook in 2009 zal hier aandacht aan worden besteed, waarbij vooral een meer divisieoverstijgende benadering voorop zal staan.

DNB besteedt veel aandacht aan compliance & integriteit

3 De door de Afdeling Compliance & integriteit in 2008 georganiseerde DNB-brede workshops over integriteit hebben het bewustzijn op dit gebied verder vergroot. Daarnaast zijn specifieke integriteit risicoanalyses verricht bij twee divisies. Deze hebben geleid tot concrete aanbevelingen voor verdere

versterking van de beheersing van de top vijf integriteitrisico's voor deze divisies. In 2009 wordt doorgedaan met het uitvoeren van integriteit risicoanalyses alsmede met de doorlopende werkzaamheden op het gebied van de naleving en uitvoering van de integriteitregelingen.

De uitkomsten van de RSA's zijn belangrijke input voor de evaluatie door de directie van het functioneren van de interne risicobeheersings- en controle-systemen. De directie maakt bij haar evaluatie daarnaast gebruik van rapportages uit de planning- en controlcyclus en de managementletters en overige rapportages van de interne en externe accountant. In deze rapportages zijn bevindingen opgenomen ten aanzien van de beheersing van onder meer de financiële verslagleggingrisico's binnen DNB alsmede een beoordeling van doelmatigheid en rechtmatigheid. De evaluatie over 2007 is met de Raad van Commissarissen besproken op 16 juni 2008. De evaluatie over 2008 zal in het voorjaar van 2009 worden besproken.

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

De vier belangrijkste niet-financiële risico's voor 2008 worden in deze paragraaf toegelicht. De belangrijkste financiële risico's zijn beschreven in paragraaf 8.4.

DNB speelt actief in op implicaties financiële crisis

1 De (beleidsmatige) implicaties van de financiële crisis zijn talrijk en manifesteren zich, zowel in nationaal als internationaal verband, zeer snel. Het risico bestaat dat onvoldoende op deze ontwikkelingen wordt ingespeeld, wat kan leiden tot negatieve gevolgen voor de financiële sector in Nederland en de reputatie van DNB. Het is daarom van groot belang dat DNB die ontwikkelingen nauwgezet blijft volgen en proactief bijdraagt aan het noodzakelijke crisismanagement en het trekken van lessen. Door de financiële crisis en de noodzaak om in korte tijd een groot aantal maatregelen te treffen, ontstaat daarnaast een verhoogd aansprakelijkheidsrisico met kans op financiële en reputatieschade.

2 Een te hoge kennisconcentratie kan nadelig zijn voor een kennisinstituut als DNB. Dit geldt temeer als in een crisissituatie snel moet worden ingegrepen. Daarom is in het verslagjaar, binnen het geheimhoudingskader, veel aandacht besteed aan het breder delen van relevante informatie tussen verschillende disciplines binnen DNB. Naast adequate kennisdeling heeft dit bijgedragen aan een zorgvuldige en adequate besluitvorming.

3 Een te lage kwaliteit en omvang van de personele bezetting van DNB is een bedreiging voor de uitvoering van haar taken. DNB heeft daarom voortdurend aandacht voor concurrerende arbeidsvoorwaarden, goede werving- en selectieprocessen en opleidings- en loopbaantrajecten. Daarnaast zullen de verruiming van de arbeidsmarkt sinds eind 2008 en de grotere bekendheid van DNB positief bijdragen aan de mogelijkheden om goede medewerkers te werven.

4 DNB kent diverse procesketens waarbij meer dan een divisie is betrokken. Operationele risico's ontstaan vooral bij de overgang van deelprocessen van de ene naar de andere divisie. Daarom is in 2008 gestart met het uitvoeren van risicoanalyses voor hele procesketens.

Uit de evaluatie in 2008 zijn twee tekortkomingen geconstateerd ten aanzien van de beheersing van overige niet-financiële risico's:

- De toegang tot de bedrijfskritische applicatie voor het reservebeheer van DNB is onvoldoende ingeperkt. Om de daarmee samenhangende risico's te beperken zijn in 2008 aanvullende controlemaatregelen getroffen die mogelijke effecten

van ongeautoriseerde toegang achteraf detecteren. Daarnaast wordt gewerkt aan een structurele oplossing voor het beperken van de toegang tot deze applicatie. - In 2008 is geconstateerd dat de beheersing van het proces rond de opslag en distributie van bankbiljetten moet worden versterkt. Om tot concrete acties te komen wordt een risicoanalyse op de opslag en distributieprocessen uitgevoerd, zal het risicobewustzijn bij de medewerkers worden vergroot en wordt de inbedding van verantwoordelijkheden binnen de organisatie verbeterd. De directie is van mening dat de tekortkomingen ten aanzien van de niet-financiële risico's geen afbreuk doen aan de onderstaande verklaring over de financiële verslaglegging. Overigens kunnen de interne risicobeheersings- en controlesystemen nooit garanderen dat de doelstellingen van DNB zonder meer worden gehaald. Net zo min zijn deze systemen een waarborg voor het te allen tijde voorkomen van (on)opzettelijke fouten.

*Verklaring betreffende de financiële verslagleggingsrisico's*

Op grond van de door haar uitgevoerde evaluatie verklaart de directie van DNB dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen ten aanzien van de financiële verslagleggingsrisico's in 2008 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 2008 tevens adequaat gewerkt.

#### 8.4 Beleggingen en financiële risico's

In deze paragraaf wordt ingegaan op de ontwikkelingen rondom de beleggingen van de (valuta)reserves en het kapitaal van DNB. Deze beleggingen dienen ter ondersteuning van het gemeenschappelijke Europese monetaire beleid en de financiële stabiliteitsmissie van DNB. Tegen deze achtergrond worden hoge eisen gesteld aan het soort producten waarin wordt belegd, in het bijzonder aan de kredietkwaliteit en liquiditeit ervan. Binnen deze randvoorwaarden streeft DNB naar diversificatie en optimalisatie van het risico- en rendementsprofiel van de beleggingen.

##### 8.4.1 Governance van de beleggingsportefeuilles

DNB kent een strategisch ...

Er zijn drie niveaus waarop de beleggingen worden beheerd. Het 'strategische' beheer van de portefeuilles kent een middellange termijn horizon en wordt jaarlijks geëvalueerd en vastgesteld door de directie. Strategische beslissingen zijn bijvoorbeeld de soorten en omvang van de beleggingen en de valutaire samenstelling ervan. Ook het overkoepelende risicokader, zoals de omvang van de risicobudgetten voor markt-, krediet- en liquiditeitsrisico, wordt door de directie vastgesteld. Het strategische beleid wordt geoperationaliseerd door een intern onderhouden strategische benchmarkportefeuille voor de vastrentende portefeuilles. Externe benchmarks worden gehanteerd voor de aandelen- en Mortgage Backed Securities -beleggingen (MBS-beleggingen). Dit zijn obligaties met als onderpand hypotheek op onroerend goed.

... tactisch en actueel  
beheer van beleggingen

Om te kunnen inspelen op de actuele marktontwikkelingen en zodoende extra rendement te genereren ten opzichte van de strategische benchmark, wordt een actief beleggingsbeleid gevoerd. Een Beleggingscommissie neemt daarbij 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 naar het 'actuele' beheer (de portefeuillemanagers). Dit neemt met een kortere horizon posities in ten opzichte van de strategische en tactische portefeuilles.



Het vermogens- en risicobeheer van DNB is ondergebracht bij de Divisie Financiële markten. Binnen deze divisie is de Afdeling Asset management verantwoordelijk voor het actuele beheer en voor advisering over, en uitvoering van, het tactische beheer van de beleggingsportefeuilles. De Afdeling Risk management is verantwoordelijk voor het ontwikkelen van het strategische beleggingsbeleid, het risicoraamwerk en de monitoring van de risico's van de beleggingen. De Afdeling Risk management wordt hiërarchisch aangestuurd door de divisiedirecteur en heeft een directe verantwoordingslijn naar de directie van DNB. De Beleggingscommissie is verantwoordelijk voor het tactische beleggingsbeleid en ziet toe op de uitvoering van het strategische beleggingsbeleid. De afdelingen Asset management en Risk management zijn door middel van 'Chinese Walls' afgeschermd van insider informatie die beschikbaar is vanwege de monetaire taken (rentebesluiten) of toezichttaken (ontwikkelingen bij individuele onder toezicht staande ondernemingen) van DNB.

De directie stelt jaarlijks de risicobudgetten voor de beleggingen vast op basis van een lange termijn beleggingshorizon, met als uitgangspunt het risicovrije inkomen van DNB. Voor ieder van de vastrentende portefeuilles wordt het risicobudget door middel van een optimalisatiemodel omgezet in een 'modified duration'. De modified duration is een veelgebruikte maatstaf voor de gewogen gemiddelde looptijd van vastrentende waarden. Deze maatstaf geeft een benadering van de procentuele marktwaardeverandering van de portefeuille als gevolg van een rentemutatie. De optimalisatie is erop gericht om, rekening houdend met een aantal randvoorwaarden, te profiteren van het overrendement van langlopende ten opzichte van kortlopende beleggingen. Die randvoorwaarden bestaan uit beleidsrestricties vastgesteld door de directie, en technische restricties die erop zijn gericht evenwichtige opgebouwde portefeuilles te creëren. In dit proces wordt ook de optimale omvang van de vastrentende portefeuilles bepaald.

In 2008 is het risicobudget vastgesteld op EUR 1,1 miljard, ten opzichte van bijna EUR 870 miljoen in 2007. Deze extra ruimte zou worden ingevuld met een uitbreiding van de beleggingen in zeer kredietwaardige obligaties in de europortefeuilles en in de aandelenportefeuille. Vanwege de grote volatiliteit en beperkte liquiditeit op de financiële markten zijn de uitbreidingen echter tussentijds opgeschort. Inclusief de uitvoering van de uitbreidingen waartoe in 2007 is besloten, is in 2008 de (strategische) europortefeuille met EUR 2 miljard en de aandelenportefeuille met EUR 85 miljoen uitgebreid.

#### 8.4.2 Samenstelling van de beleggingsportefeuilles

Omvang van beleggingen is  
EUR 40,4 miljard

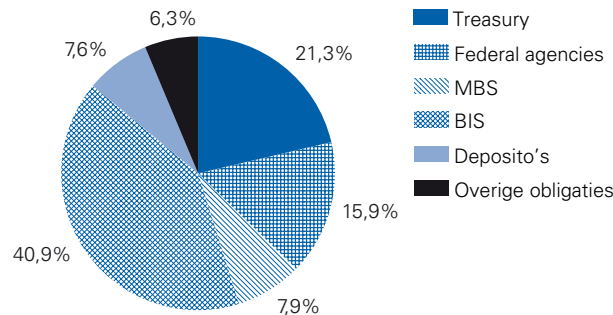
De beleggingen van DNB bedroegen ultimo 2008 EUR 40,4 miljard en worden onderscheiden in externe reserves, een europortefeuille en een portefeuille Overige financiële activa (Ofa). Naast de liquiditeitsbehoefte van het bankwezen zijn de beleggingen daarmee een belangrijke determinant van de omvang van de totale activa van DNB. De externe reserves kunnen verder worden uitgesplitst in goud (EUR 12,2 miljard), de Amerikaanse dollarportefeuille (EUR 6,9 miljard) en de SDR-portefeuille (vorderingen op het IMF, van EUR 0,6 miljard).

Beleggingen bestaan uit een  
dollarportefeuille ...

De Amerikaanse dollarportefeuille wordt aangehouden om in een eventuele behoefte aan deviezen voor ECB, IMF of de Nederlandse Staat te kunnen voorzien. De ECB kan een beroep doen op de centrale banken van het Stelsel wanneer ten behoeve van interventies de reserves van de ECB zelf tekort schieten. Het IMF zal de dollars gebruiken voor de financiering van zijn kredietverlening. De Nederlandse Staat tenslotte kan bij DNB een beroep doen op dollars om transacties in vreemde valuta af te wikkelen. Om snel aan een mogelijk verzoek te kunnen voldoen, is het van belang dat de dollarportefeuille voldoende liquide is. Om die reden wordt voornamelijk geïnvesteerd in de meest liquide obligaties,

**Grafiek 8.2 - Samenstelling van de dollarportefeuille**

Totale omvang per ultimo 2008 EUR 6,9 miljard, USD 9,6 miljard



zoals die van overheden, semi-overheden en de BIS (zie grafiek 8.2). De dollarportefeuille heeft een relatief korte looptijd (duration) van gemiddeld 1,24 jaar, ongewijzigd ten opzichte van 2007.

... een europortefeuille en  
Overige financiële activa

Naast de externe reserves bestaan de beleggingen uit een europortefeuille van EUR 12,9 miljard en een Ofa-portefeuille van EUR 7,8 miljard. De europortefeuille bestaat uitsluitend uit vastrentende waarden (obligaties) en kent een gemiddelde looptijd van 3,8 jaar. De Ofa-portefeuille is gelijkgesteld aan de omvang van het kapitaal en reserves van DNB. De Ofa-portefeuille bestaat voornamelijk uit obligaties maar ook uit aandelen die ultimo 2008 een waarde hadden van EUR 1,4 miljard. Evenals de vastrentende dollarportefeuille bestaan de euro- en Ofa-portefeuille voornamelijk uit liquide (semi) overheidswaarden, maar daarnaast ook uit bancaire deposito's en 'covered bonds' (zie grafiek 8.3). Covered bonds zijn door banken uitgegeven vastrentende schuldbewijzen die bij een faillissement gedekt worden door van tevoren gespecificeerde (typen) activa die niet in het faillissement worden betrokken. Dit onderpand bestaat veelal uit hypothecaire leningen of uit leningen aan de (lagere) overheid. DNB belegt uitsluitend in 'covered bonds' met een externe AAA rating en een grote issue omvang (groter dan EUR 1 miljard), die in normale tijden voldoende liquiditeit garandeert.

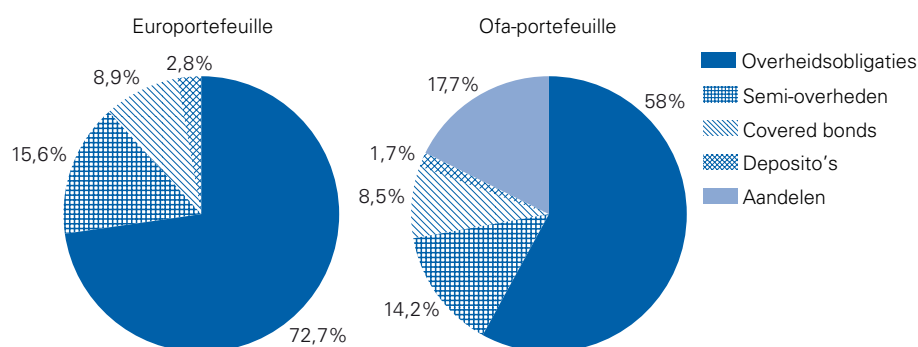
**8.4.3 Beleggingsresultaten**

Gemiddeld rendement in  
2008 verbeterd

Over 2008 is een gemiddeld rendement op de beleggingen, exclusief goud, behaald van 5,7% tegen 3,4% in 2007. De rendementen op de vastrentende portefeuilles waren in 2008 dermate positief dat een groot verlies op de aandelenportefeuille ruimschoots is gecompenseerd (zie tabel 8.3 en grafiek 8.4). DNB heeft geprofiteerd van dalende rentes en van een toegenomen vraag naar obligaties met weinig kredietrisico, die er beide toe leiden dat de waarde van de obligaties aanzienlijk is gestegen. Het actuele en tactische beleggingsbeheer heeft daarnaast een positieve bijdrage geleverd aan het beleggingsresultaat. Het resultaat op de dollarportefeuille in 2008 bedroeg 5,6% ten opzichte van 6,5% in 2007. Dit rendement is evenals in 2007 voornamelijk het gevolg van de dalende (korte) rente in de vs en de relatief korte 'modified duration' van de dollarportefeuille van 1,24 jaar. De MBS-portefeuille van EUR 0,5 miljard behaalde een rendement van 8,3%. Een groot deel van dit rendement is eveneens het resultaat van de sterke daling van de Amerikaanse rentes op staatsobligaties. Een kleiner gedeelte van het rendement is afkomstig van het verschil (spread) tussen de rente op MBS en staatsobligaties. De MBS-portefeuille bestaat uitsluitend uit

**Grafiek 8.3 - Samenstelling van de euro- respectievelijk Ofa-portefeuille**

Totale omvang per ultimo 2008 EUR 12,9 miljard respectievelijk EUR 7,8 miljard



'prime' beleggingen met een externe kredietbeoordeling van AAA, gegarandeerd door de Amerikaanse hypotheekfinanciers. DNB heeft geen beleggingen in het subprime of Alt-A segment. Omdat de MBS-portefeuille om diversificatieredenen wordt aangehouden, moet het risicoprofiel zoveel mogelijk representatief zijn voor de MBS-markt. Dit wordt gerealiseerd door het beheer van de portefeuille geheel aan een externe beheerder uit te besteden, die een MBS-index passief binnen nauwe marges volgt.

Op de vastrentende euro- en Ofa-portefeuille bedroeg het rendement 8,7% respectievelijk 8,8%. Dit rendement is eveneens te verklaren door de dalende Europese rentes, waardoor deze portefeuilles in waarde zijn toegenomen. De Ofa-portefeuille bestaat naast een vastrentend gedeelte ook uit beleggingen in aandelen. Er was een wereldwijd zeer slecht beursjaar, waardoor op de aandelenbeleggingen een (negatief) rendement is behaald van -39,1%.

DNB heeft 9 ton goud verkocht in het vierde kwartaal van 2008. De goudverkoppen vielen binnen de grenzen die door 15 centrale banken onderling zijn afgesproken. De verkopen hebben een opbrengst van EUR 175,4 miljoen opgeleverd. In tegenstelling tot voorgaande jaren is er dit jaar verkocht tegen euro's in plaats van tegen dollars.

**Tabel 8.3 - Performance DNB-portefeuilles in 2008**

In procenten op jaarbasis

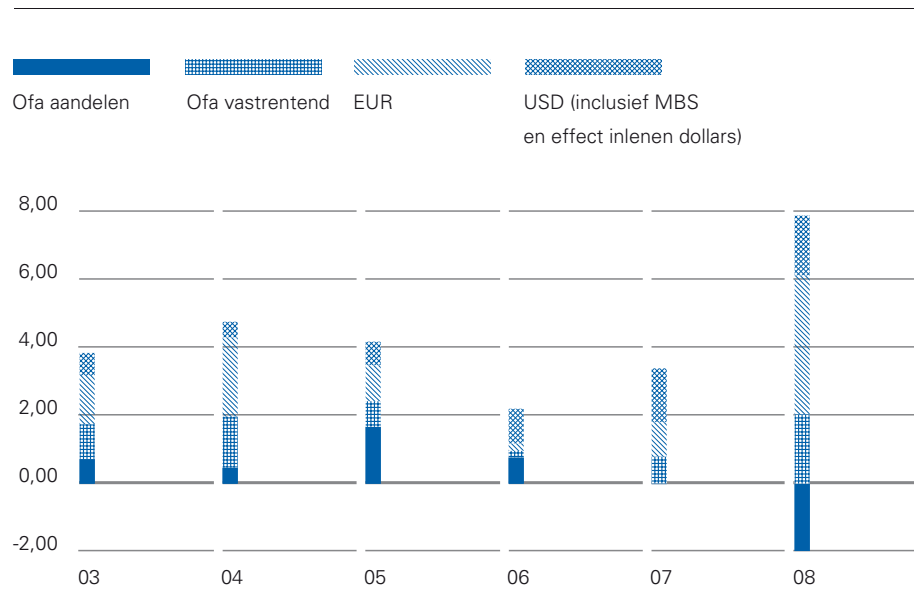
	Actueel 2008	Actueel 2007
USD <sup>1</sup>	5,6	6,5
MBS <sup>1</sup>	8,3	6,8
Totaal USD <sup>2</sup>	6,0	4,9
EUR	8,7	2,9
Ofa vastrentend	8,8	2,9
Ofa aandelen	-39,1	0,1
<b>Totaal <sup>2</sup></b>	<b>5,7</b>	<b>3,4</b>

<sup>1</sup> Rendement in USD (exclusief valutahedge).

<sup>2</sup> Totaalrendement in EUR (inclusief valutahedge).

### Grafiek 8.4 - Relatieve gewogen performance per jaar in procenten (bijdrage in het totale rendement)

In procenten



#### 8.4.4 Financieel risicobeheer

Gedurende het verslagjaar waren er hogere risico's op alle fronten. Het marktrisico nam toe door een grotere (soms zeer grote) volatiliteit op de financiële markten en verminderde marktliquiditeit. Door grote afschrijvingen op activa en stokkende financiële markten namen het debiteurenrisico (kredietrisico) en liquiditeitsrisico aanzienlijk toe. Ook het operationele risico was hoger omdat in de gehele beleggingsketen van DNB (front-, middle- en backoffice) de werkdruk toenam. Het risicoraamwerk van DNB is in deze moeilijke periode goed blijven functioneren en daarnaast zijn verschillende verbeteringen aangebracht. Deze betroffen onder meer een uitbreiding van de dagelijkse stuurinformatie, verscherpte monitoring van tegenpartijen en producten en een verfijning van de limientoewijzing. DNB zal haar (strategische) beleggingsbeleid in 2009 evalueren in het licht van de kredietcrisis.

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

Het renterisico – het risico dat verlies wordt geleden door rentebewegingen – wordt begrensd door middel van 'modified durations'. Het dollarvalutarisico is sinds 2004 door middel van valutaswaps volledig afgedekt. Het valutarisico in de SDR's wordt niet afgedekt. Het aandelenrisico wordt beheerst door een portefeuille aan te houden die gespreid is over diverse geografische regio's. 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

Het risicoraamwerk heeft goed gefunctioneerd

Het dollarrisico is volledig afgedekt

twee externe managers die binnen nauwe bandbreedtes de benchmarks passief volgen.

Daar DNB binnen een relatief korte tijd moet kunnen beschikken over haar (externe) reserves, is een hoge mate van verhandelbaarheid van de portefeuille een belangrijk uitgangspunt. Dit vertaalt zich niet alleen in het type waardepapieren waarin wordt belegd, maar bijvoorbeeld ook in limieten voor het concentratierisico.

Om het debiteurenrisico te beheersen is een limietenstelsel ingericht. De directie stelt jaarlijks op hoofdlijnen de limietruimte vast voor de verschillende debiteurencategorieën, zoals banken, semi-overheden en diverse soorten emittenten van ‘covered bonds’. De nadere invulling van deze limieten valt onder de verantwoordelijkheid van de Beleggingscommissie.

Operationele risico’s – de risico’s die samenhangen met inadequate of tekortschietende interne processen, medewerkers en systemen of het gevolg zijn van externe gebeurtenissen – worden beheerst door een stelsel van interne (risico) beheersmaatregelen (zoals functiescheiding en toepassing van het vier-ogen principe). Dit stelsel wordt voortdurend door de interne controlefunctie (IC) op zijn effectiviteit getoetst en op een juiste naleving gecontroleerd. De IC is in 2008 gereorganiseerd waarbij de belangrijkste verandering was dat de IC-secties van de divisie Financiële markten en de Afdeling Betalingsverkeer en effecten zijn gebundeld bij de Afdeling Risk management. Het voornaamste doel van deze integratie is de risico’s van de bancaire processen effectief over de gehele keten te beheersen. Naast deze reguliere toetsing is eind 2008 een RSA (‘risk self assessment’) uitgevoerd, waarbij de belangrijkste risico’s voor de nabije toekomst zijn geïdentificeerd en de doeltreffendheid van de beheersmaatregelen is beoordeeld. Ook heeft de probleemloze voortgang van alle processen in zowel de front- als backoffice in het geval van een calamiteit (‘Business Continuity & Disaster Recovery’) voortdurend de aandacht.

#### 8.4.5 *Dienstverlening in Eurosysteemverband*

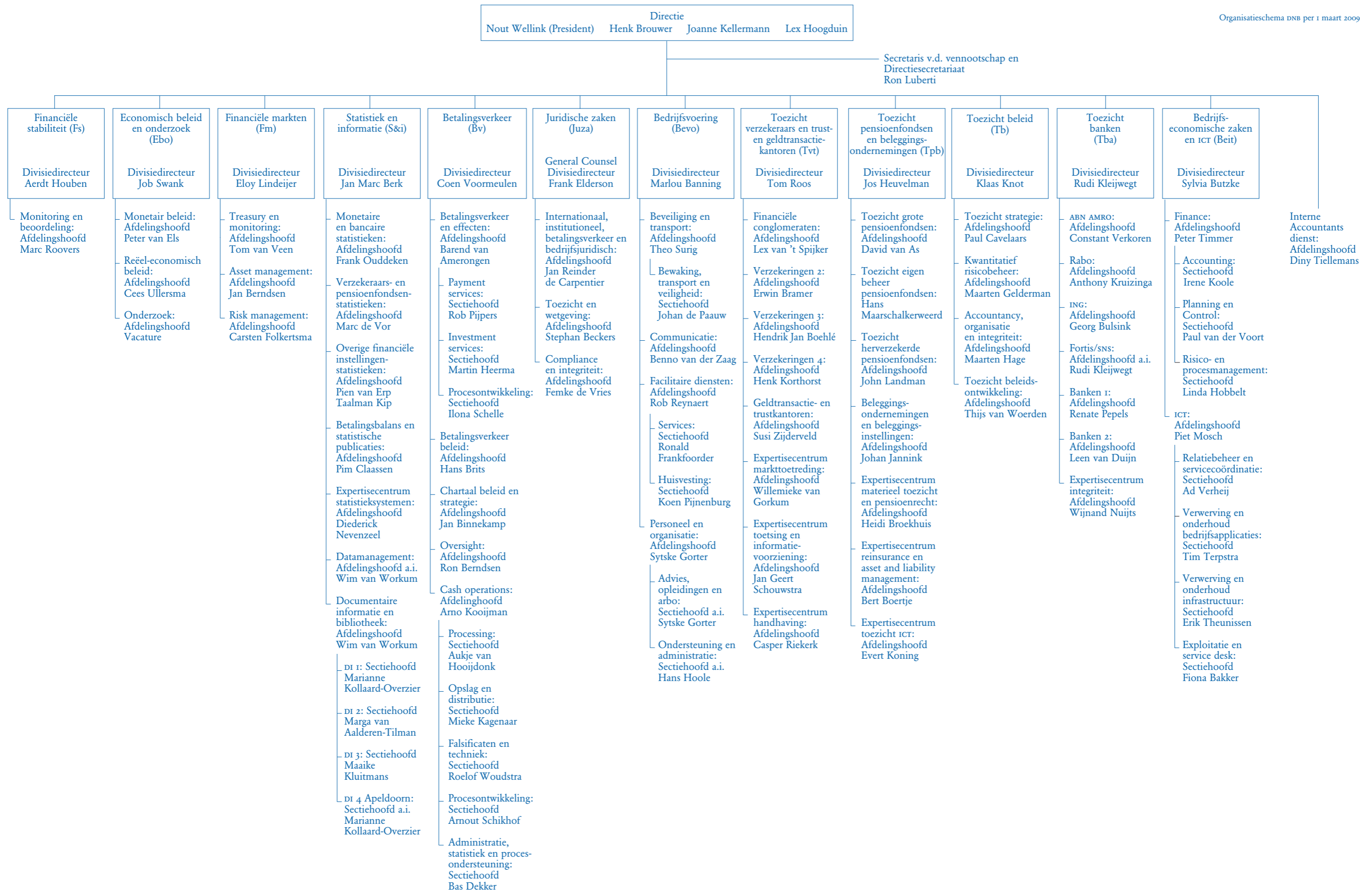
Binnen het Eurosysteem verleent DNB twee diensten aan derden. De eerste dienst is het portefeuillebeheer van een deel van de yenreserves van de ECB.

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

De ECB-deviezenreserves worden decentraal door de diverse nationale centrale banken beheerd, voor rekening en risico van de ECB, waarbij ook het risico-beheer van de ECB van toepassing is. De door DNB beheerde portefeuille heeft een omvang van circa JPY 290 miljard (EUR 2,3 miljard). Hiermee is DNB binnen de ECB-reservebeheer de grootste yenbeheerder.

... en is actief in ‘Reserve  
Management Services’

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



8.5 **Organisatieschema per 1 maart 2009**

## 9 Verslag van de Raad van Commissarissen

### 9.1 Inleiding

Het verslagjaar 2008 stond ook voor de Raad voor een belangrijk deel in het teken van de financiële crisis. De bijzondere gebeurtenissen in de financiële sector over het afgelopen jaar zijn mede in het licht van de positie van DNB als centrale bank en prudentieel toezichthouder, meerdere malen besproken binnen de Gemeenschappelijke Vergadering van directie en commissarissen. Op diverse plaatsen wordt in dit Jaarverslag uitgebreid ingegaan op deze ontwikkelingen. Binnen de Raad is vooral ook gekeken naar de bedrijfsmatige impact van de crisis. Deze stelt immers eisen aan een slagvaardige, effectieve maar ook zorgvuldige besturing van de organisatie, veronderstelt een goed informatie-beheer en legt niet in de laatste plaats randvoorwaarden op aan de inzet van medewerkers. De Raad stelt vast dat de directie de governance van de organisatie met succes hierop heeft aangepast. Dit neemt niet weg dat 2008 in meerdere opzichten voor de gehele organisatie een uitzonderlijk en zwaar jaar is geweest, waarvan de implicaties, zowel beleidsmatig als operationeel, zich nog sterk zullen doen voelen in 2009. Bovendien zijn deze gevolgen thans nog lang niet ten volle bekend, hetgeen met zich mee kan brengen dat in het komende jaar knelpunten kunnen ontstaan voor de financiële kaders en bedrijfsplannen zoals deze in 2008 zijn vastgesteld.

### 9.2 Samenstelling, benoemingen

Er hebben zich in het verslagjaar geen wijzigingen voorgedaan in de samenstelling van de Raad van Commissarissen. Herbenoemingen hebben plaatsgevonden van drs. J.F. van Duyne (1 juli 2008), mr. E. Kist (1 september 2008), mr. A.H. van Delden, W. Tuinenburg (beiden per 30 oktober 2008) en mr.drs. F. Bolkesteijn (1 november 2008). De herbenoemingen zijn voor een periode van vier jaar. Op verzoek van de Raad heeft drs. Van Duyne bij zijn herbenoeming wederom het voorzitterschap op zich genomen.

De directie heeft twee van haar leden zien vertrekken. Bij Koninklijk Besluit van 29 april 2008 respectievelijk 1 december 2008 is eervol ontslag verleend aan mr. J.Ph.W. Klopper als directielid per 1 mei 2008 en aan prof.dr. A. Schilder RA per 1 januari 2009. De Raad betuigt beiden grote erkentelijkheid voor hun toewijding en betrokkenheid en de bijzonder waardevolle bijdragen die zij ieder vanuit hun eigen discipline aan het functioneren van DNB hebben geleverd. Ten slotte constateert de Raad met genoegen dat op aanbeveling van de Gemeenschappelijke Vergadering van directie en commissarissen, prof.dr. L.H. Hoogduin bij Koninklijk Besluit van 20 oktober 2008 per 1 januari 2009 is benoemd tot lid van de directie van DNB voor de door de Bankwet 1998 voorgeschreven periode van zeven jaar.



De volledige samenstelling van de Raad van Commissarissen en zijn Commissies is opgenomen op pagina 12 en 13 van dit jaarverslag.

### 9.3 **Werkzaamheden**

De Raad heeft in het verslagjaar zeven maal plenair vergaderd met de voltallige directie. Bovendien hebben de Voorzitter en de President frequent tussentijds contact gehad over de Raad regarderende issues.

De financiële resultaten over het afgelopen jaar zijn regelmatig besproken in de Financiële Commissie en in de plenaire Raadsvergaderingen. Deze besprekingen geschieden aan de hand van de financiële verslagen, de verslagen over de beleggingsresultaten en de Management Letters van de externe accountant en de interne accountantsdienst (Iad). Ook andere relevante bedrijfsinformatie zoals de kwartaalverslagen van de Iad, of specifiek verzochte analyses worden daarbij betrokken. De besprekingen in de Financiële Commissie vinden plaats in aanwezigheid van de externe accountant. Ook dit jaar is wederom een verdere verlaging van het totale kostenniveau gerealiseerd, dit mede in het licht van de door de Minister van Financiën opgelegde taakstelling. Vastgesteld kan worden dat DNB in de periode 2003 – 2008 besparingen heeft gerealiseerd van ruim EUR 66 miljoen (24%). Naar het oordeel van de Raad is het huidige kostenniveau in lijn der verwachtingen, doch kan tevens worden geconstateerd dat, mede in het licht van de financiële crisis en de daaruit voortvloeiende consequenties voor het toezicht, de grenzen van het mogelijke zijn bereikt.

De Raad heeft de jaarrekening 2008 met de directie besproken in het bijzijn van de externe accountant. Daarbij is uitvoerig stilgestaan bij de analyse van de Iad, de beoordeling door de externe accountant en de door deze afgegeven verklaring. 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 25 maart 2009 de jaarrekening goedgekeurd, en aan de directie décharge verleend voor het gevoerde beleid alsmede aan de Raad voor het uitgeoefende toezicht.

Ook in dit turbulente jaar heeft het begrotings- en verantwoordingsproces van DNB zijn diensten bewezen. De systematiek is verder verfijnd en stelt, naast een sturing en bewaking van de realisatie van de beoogde doelstellingen en de daaraan gerelateerde kosten, DNB ook beter in staat extern haar beleidsvoornemens te communiceren. De begroting voor 2009 is door de Raad goedgekeurd op 25 november 2008. 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 18 december 2008 respectievelijk 19 december 2008. De ZBO-verantwoording, waarin verantwoording wordt afgelegd over de uitvoering van de taken van DNB als zelfstandig bestuursorgaan, is door de Raad goedgekeurd in zijn vergadering van 29 februari 2008. De Ministers van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid hebben met deze verantwoording ingestemd op 19 maart 2008. De begroting en de ZBO-verantwoording zijn te raadplegen op de website van DNB (zie [www.dnb.nl/](http://www.dnb.nl/) Nieuws en publicaties).

Met betrekking tot het interne bedrijf is vastgesteld dat de voorbereidingen voor de huisvesting van DNB op één locatie per 1 januari 2010 zich volgens schema voltrekken en dat het hiervoor geformuleerde flankerende beleid aan de verwachtingen voldoet. Ook de hieruit voortvloeiende logistieke werkzaamheden, zoals de bouwkundige aanpassingen aan het hoofdgebouw en de nieuwe opzet van de beveiligingsfaciliteiten, verlopen volgens de vastgestelde kaders en planning. Voorts zijn ook andere organisatorische aangelegenheden, zoals de voorgenomen reorganisatie en samenvoeging van de Divisies Betalingsverkeer

Beleid en Uitvoering en de reorganisatie van de Divisie Statistiek en informatie binnen de Raad aan de orde geweest.

De in 2007 ter hand genomen uitbouw van het interne risicobeheersings- en controlesysteem nadert zijn voltooiing. De ontwikkelde systematiek, waarin op basis van divisiespecifieke en organisatiebrede risk self-assessments potentiële risico's worden geïdentificeerd, werkt goed en stelt de directie tijdig in staat risicomitigerende maatregelen te treffen en waar nodig bij te sturen. Gedurende het verslagjaar is op het gebied van business continuity management (BCM) vooral meer aandacht besteed aan het oefenen aan de hand van de business continuity plannen die alle divisies hebben opgesteld. Tevens zijn DNB-breed meerdere oefeningen gehouden, waaronder een met het Crisis Management Team (directie). De uitkomsten daarvan hebben geleid tot een nadere verfijning van het BCM-beleid van DNB. Ook de nieuwe invulling van de compliance functie – via een separate afdeling – werpt inmiddels zijn vruchten af en heeft geleid tot een centralisering en verscherping van de monitoring van integriteitsgerelateerde zaken.

Naast beschouwingen rond de financiële crisis heeft de Raad met de directie gesproken over beleidsmatige onderwerpen van uiteenlopende aard. Zo is aandacht besteed aan het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen, de stand van zaken rond het interbancaire betalingssysteem TARGET2 en het ICT-samenwerkingsverband dat DNB is aangegaan met de Nationale Bank van België in het kader van het onderpandbeheer voor centrale banken, CCBM-2. Ook is aandacht uitgegaan naar meer algemene bedrijfsmatige aangelegenheden zoals het management development beleid. Voorts heeft de Raad zoals gebruikelijk haar eigen functioneren geëvalueerd. Daarbij is geconstateerd dat de besturingsprocessen op orde zijn en de informatievoorziening door de directie de Raad goed in staat stelt zijn functie adequaat te kunnen uitoefenen. De huidige omvang en samenstelling van de Raad bieden de mogelijkheid met de nodige deskundigheid en flexibiliteit in te spelen op actuele ontwikkelingen, zowel plenair als via zijn Commissies.

Ten slotte hebben leden van de Raad de periodieke Overlegvergaderingen tussen de directie en de Ondernemingsraad (OR) bijgewoond. Vooral in dit turbulente jaar, waarin veel van medewerkers is gevraagd, vormde dit overleg een uitgelezen mogelijkheid om voeling te houden met diverse onderdelen van de organisatie.

#### 9.4 Financiële Commissie

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

De FC is in het verslagjaar vier maal bijeen geweest. De vergaderingen vonden plaats in aanwezigheid van het verantwoordelijke lid van de directie, respectievelijk mr. J.Ph.W. Klopper (tot 1 mei 2008) en prof.dr. A. Schilder (vanaf 1 mei 2008). Voorts zijn standaard bij de vergaderingen aanwezig de externe accountant, de Divisiedirecteur Bedrijfseconomische zaken, de Divisiedirecteur Financiële markten, het Afdelingshoofd van de Iad, de secretaris van de vennootschap en een aantal interne functionarissen op de relevante beleids-terreinen.

De FC heeft uitgebreid aandacht besteed aan de beoordeling van de jaarstukken. Dit geschiedde mede aan de hand van de analyses van de Iad en de bevindingen van de externe accountant. De Commissie heeft de Raad geadviseerd de jaarstukken vast te stellen. Voorts is gesproken over de ZBO-verantwoording 2008. Naar het oordeel van de FC bevat dit document een heldere verantwoording over de wijze waarop DNB haar taken als zelfstandig bestuursorgaan heeft uitgevoerd. Voorts heeft de Commissie de begrotingsschets 2009 en de daarop gebaseerde definitieve begroting voor 2009 beoordeeld. Daarbij is onder meer

vastgesteld dat – mede dankzij de daartoe speciaal ingestelde Projectgroep – de invulling van de door de Minister van Financiën aan DNB opgelegde taakstelling weliswaar volgens planning verloopt, maar dat vanwege de nog onbekende consequenties van dit bijzondere jaar niet is uitgesloten dat additionele ruimte voor toezichtactiviteiten vanaf 2010 noodzakelijk zal zijn.

Andere onderwerpen van bedrijfsmatige aard waaraan de Rc aandacht heeft besteed zijn de opzet en werking van het risicobeheer binnen DNB, BCM, de voortgang van het verbouwingsproject, en de gevolgen van de liquiditeitsverruimende operaties die in 2008 in Stelselverband zijn verricht. Daarnaast is onder meer gesproken over de kwartaalrapportages van de Afdeling Compliance & integriteit. De Rc heeft vastgesteld dat de centrale monitoringrol van deze afdeling heeft geleid tot een verdere verscherping van het integriteitsbewustzijn binnen de organisatie.

De Commissie heeft zich tevens gebogen over een groot aantal reguliere bedrijfseconomische stukken, zoals het verslag van de externe accountant, financiële verslagen, kwartaalverslagen over de beleggingsresultaten, de halfjaarlijkse rapporten van de Iad en de Management Letters van de Iad en van de externe accountant. De Rc heeft vastgesteld dat door de directie voldoende aandacht is besteed aan de opvolging van de bevindingen en aanbevelingen die in voornoemde Management Letters zijn opgenomen. Ten slotte is aandacht besteed aan het jaarlijkse Audit Plan van de Iad en het internal Audit Charter, waarin de uitgangspunten zijn neergelegd inzake de (controle)werkzaamheden van deze afdeling.

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

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

De Commissie is in 2008 vier maal bijeen geweest en heeft zich onder meer bezig gehouden met de bewaking van het beloningsbeleid zoals dit met de Minister van Financiën is afgestemd. In lijn met deze afspraken is de Raad geadviseerd de reeds sinds 2002 bestaande bevrozing van de directiesalarissen op te heffen en deze – overeenkomstig de Algemene Banken cao – per 1 maart 2008 met 3% en per 1 maart 2009 met 1% structureel te verhogen. De Raad heeft dit voorstel overgenomen waarna de Minister van Financiën het ingevolge artikel 12, lid 5 van de Bankwet 1998 op 9 juli 2008 heeft goedgekeurd.

Bovendien heeft de HBC stilgestaan bij de samenstelling van de directie van DNB naar aanleiding van de personele mutaties die daarin hebben plaatsgevonden. De Commissie heeft de Gemeenschappelijke Vergadering geadviseerd omtrent de aanbeveling voor de benoeming van een nieuw directielid in verband met het vertrek van prof.dr. A. Schilder RA per 1 januari 2009. De Commissie is zeer verheugd dat de Gemeenschappelijke Vergadering het advies van de HBC heeft overgenomen om prof.dr. L.H. Hoogduin voor benoeming voor te dragen. Deze benoeming heeft inmiddels bij Koninklijk Besluit van 20 oktober 2008 plaatsgevonden, ingaande 1 januari 2009 voor de wettelijk voorgeschreven periode van zeven jaar. In dit verband is tevens gesproken over de portefeuillewijzigingen die zijn doorgevoerd. Drs. H.J. Brouwer heeft thans het bancaire toezicht en toezicht beleid onder zijn hoede, alsmede de Divisie bedrijfseconomische zaken. De portefeuille van prof.dr. L.H. Hoogduin omvat economisch beleid en onderzoek, financiële stabiliteit, financiële markten, statistiek en informatie alsmede het betalingsverkeer.

Tevens heeft de Commissie onderzocht in hoeverre de binding van commissarissen aan de DNB-regels inzake beleggingstransacties verder kon worden verscherpt. Deze binding bestond reeds via een speciale verklaring

waarin commissarissen zich verplichtten de DNB-regeling na te leven. Geadviseerd is de regeling rechtstreeks van toepassing te verklaren op commissarissen. De Raad heeft dit advies overgenomen. Ten slotte is zoals gebruikelijk binnen de HBC gesproken over de door de President met de directie gevoerde functioneringsgesprekken.

#### 9.6 **Gemeenschappelijke Vergadering**

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

#### 9.7 **Onafhankelijkheidsverklaring**

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

Amsterdam, 25 maart 2009

De Raad van Commissarissen van  
De Nederlandsche Bank NV

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

## Jaarrekening

## Balans per 31 december 2008 (na winstverdeling)

EUR miljoen

	31 december 2008	31 december 2007
<b>Activa</b>		
1 Goud en goudvorderingen	12.239	11.353
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	8.190	6.625
2.1 Vorderingen op het IMF	1.815	1.203
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa	6.375	5.422
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	14.152	2.493
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	98	643
5 Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied	34.815	45.961
5.1 Basisherfinancieringstransacties	1.200	27.445
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	33.615	18.516
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	5.345	4.397
7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	12.258	8.611
8 Vorderingen binnen het ESCB	17.863	13.759
8.1 Deelneming in de ECB	235	235
8.2 Vorderingen uit hoofde van overdracht van externe reserves aan de ECB	2.243	2.243
8.3 Vorderingen uit hoofde van promessen tegenover de uitgifte van ECB schuldbewijzen	0	0
8.4 Overige vorderingen binnen het ESCB (netto)	0	0
8.5 Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	15.385	11.281
9 Overige activa	9.654	8.265
9.1 Voorraad munten	16	7
9.2 Immateriële- en materiële vaste activa	181	170
9.3 Overige financiële activa	8.374	7.080
9.4 Overlopende activa	956	990
9.5 Diversen	127	18
<b>Totaal activa</b>	<b>114.614</b>	<b>102.107</b>

Amsterdam, 3 maart 2009

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

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

H.J. Brouwer

A.J. Kellermann

L.H. Hoogduin (vanaf 1 januari 2009)

	<u>31 december 2008</u>	<u>31 december 2007</u>	
<b>Passiva</b>			
1	Bankbiljetten in omloop	39.203	34.871
2	Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro	29.372	21.528
2.1	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	15.636	20.293
2.2	Depositofaciliteit	13.736	235
2.3	Termijndeposito's	0	1.000
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	72	31
3.1	Overheid	24	4
3.2	Overige verplichtingen	48	27
4	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	6.222	4.165
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	566
7	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF	586	570
8	Verplichtingen binnen het ESCB	18.814	21.949
8.1	Verplichtingen uit hoofde van promessen ter dekking van uitgifte ECB-schuldbewijzen	0	0
8.2	Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto)	18.814	21.949
9	Overige passiva	463	501
9.1	Overlopende passiva	161	212
9.2	Diversen	302	289
10	Voorzieningen	457	173
11	Herwaarderingsrekeningen	12.110	10.659
12	Kapitaal en reserves	7.315	7.094
12.1	Geplaatst kapitaal	500	500
12.2	Algemene reserve	6.805	6.594
12.3	Wettelijke reserve	10	0
	<b>Totaal passiva</b>	<b>114.614</b>	<b>102.107</b>

Amsterdam, 3 maart 2009

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyn, *Voorzitter*

A.H. van Delden

ZKH de Prins van Oranje

E. Kist, *Vice-voorzitter*

A.M. Fentener van Vlissingen

W.G. Tuinenburg

E.H. Swaab, *Secretaris*

T. van de Graaf

F. Bolkestein

G.J. Kleisterlee

## Winst- en verliesrekening over 2008

EUR miljoen

	2008	2007
1 Rentebaten en dividend	3.377	2.567
2 Rentelasten	-1.391	-1.089
Netto interestbaten	1.986	1.478
3 Gerealiseerde verkoopresultaten	279	285
4 Afwaardering op lagere marktwaarde	-361	-152
Netto baten uit hoofde van interest, dividend, gerealiseerde verkoopresultaten en afwaardering op lagere marktwaarde	1.904	1.611
5 Provisiebaten	30	23
6 Provisielasten	-9	-11
Provisie	21	12
7 Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen	-347	7
8 Overige baten	91	267
Totaal netto baten	1.669	1.897
9 Personeelskosten	134	169
10 Andere beheerskosten	67	59
11 Afschrijving op materiële vaste activa	22	24
12 Productiekosten bankbiljetten	28	22
13 Overige lasten	7	2
Totaal bedrijfslasten	258	276
<b>Netto winst</b>	<b>1.411</b>	<b>1.621</b>

Amsterdam, 3 maart 2009

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

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

H.J. Brouwer

A.J. Kellermann

L.H. Hoogduin (vanaf 1 januari 2009)

Amsterdam, 3 maart 2009

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

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

F. Bolkestein

A.H. van Delden

A.M. Fentener van Vlissingen

T. van de Graaf

G.J. Kleisterlee

ZKH de Prins van Oranje

W.G. Tuinenburg



## Toelichtingen op de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008

### I Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling

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

#### *Vergelijking met voorgaand jaar*

Met uitzondering van het hierna vermelde zijn de gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar. Met ingang van 2008 zijn voor investeringen in immateriële activa naast de verkrijgingsprijs en de aan deze activa gerelateerde kosten van externe adviseurs tevens aan deze activa bestede interne uren geactiveerd. Ultimo 2008 is voor de geactiveerde immateriële activa een wettelijke reserve gevormd. Gelet op het geringe effect zijn de vergelijkende cijfers niet 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 danwel, voorzover van toepassing, tegen nominale waarde.

Voor wat betreft de waardepapieren zijn herwaarderingsverschillen uit hoofde van prijsverschillen per fondscode bepaald. Herwaarderingsverschillen als gevolg van een valutakoersverschil zijn per valuta-soort bepaald. Positieve ongerealiseerde herwaarderingsverschillen zijn ten gunste van de 'Herwaarderingsrekeningen' gebracht. Negatieve ongerealiseerde herwaarderingsverschillen zijn ten laste van de 'Herwaarderingsrekeningen' gebracht voorzover het saldo van de 'Herwaarderingsrekeningen' voldoende was. Een eventueel tekort wordt ultimo boekjaar ten laste van het jaarresultaat gebracht. Negatieve verschillen uit hoofde van valutakoersherwaardering van de ene 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 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.

#### *Goud en goudvorderingen*

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

#### *Waardepapieren en onderhandse geldleningen*

De waardering van waardepapieren en onderhandse geldleningen vindt plaats tegen marktwaarde op de laatste werkdag van het boekjaar. 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 financiële activa'.

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

Onder de balansposten 'Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa', 'Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro', 'Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro', 'Overige financiële activa', 'Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro', 'Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta' en 'Overige passiva' (Diversen) zijn in voorkomende gevallen onder meer ('reverse'-) repotransacties begrepen. Repotransacties bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een dekking door middel van een termijn aankoop van dezelfde waardepapieren. De opbrengst van de contante verkoop is in de balans verantwoord als een deposito. Op grond van de termijn aankoop blijven de waardepapieren onder de activa verantwoord; derhalve is in de balans de tegenwaarde van de termijn aankoop 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 nog te vorderen/ te betalen rente.

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

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

#### *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 'Bankbiljetten in omloop' in 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling').

#### *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 en auto's 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 vijftien deelnemende NCB's, die tezamen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.<sup>1</sup> De verdeling van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop geschiedt op de laatste werkdag van elke maand met gebruikmaking van de bankbiljettenverdeelsleutel.<sup>2</sup>

Aan de ECB is met ingang van 2002 een aandeel van 8% van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop toegekend, terwijl de resterende 92% wordt verdeeld over de NCB's naar rato van hun gewicht in de kapitaalsleutel van de ECB. Het aandeel van de aan elke NCB toegekende bankbiljettenomloop is aan de passiefzijde van de balans verantwoord onder 'Bankbiljetten in omloop'. Het verschil tussen de waarde van de per NCB volgens de bankbiljettenverdeelsleutel toegekende eurobankbiljetten en de waarde van de eurobankbiljetten die deze feitelijk in omloop brengt, leidt tevens tot posities binnen het

<sup>1</sup> Besluit van de Europese Centrale Bank (ECB) van 6 december 2001 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (ECB/2001/15), PB nr. L 337 van 20 december 2001, blz. 52-54.

<sup>2</sup> 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)).

Eurosysteem. Deze vorderingen of verplichtingen, die rentedragend zijn,<sup>3</sup> zijn verantwoord onder de subpost 'Vorderingen binnen het ESCB: Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem' (zie hiervoor).

Vanaf het jaar van de kasovergang<sup>4</sup> inclusief de vijf daarop volgende jaren worden de posities binnen het Eurosysteem die voortvloeien uit de verdeling van eurobankbiljetten aangepast om te voorkomen dat de relatieve inkomensposities van de NCB's zich belangrijk wijzigen ten opzichte van de voorgaande jaren. De aanpassing vindt plaats door het verschil te nemen tussen enerzijds de gemiddelde waarde van de door elke NCB in omloop gebrachte bankbiljetten in de referentieperiode<sup>5</sup> en anderzijds de gemiddelde waarde van de bankbiljetten die gedurende die periode volgens de kapitaalsleutel van de ECB aan elk van hen zou zijn toegekend. De aanpassingen worden jaarlijks gereduceerd tot de eerste dag van het zesde jaar na het jaar van de kasovergang. Vanaf dat moment wordt het inkomen ter zake van de bankbiljetten volledig toegedeeld aan de NCB's naar rato van hun volgestorte deel in het kapitaal van de ECB. Voor de Central Bank of Cyprus en de Central Bank of Malta eindigt deze periode 31 december 2013.

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

De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten dat een deel van de door de ECB ontvangen seigniorage uit het haar toegekende aandeel van 8% in de eurobankbiljetten in omloop separaat zal worden uitgekeerd aan de NCB's in de vorm van een tussentijdse winstuitkering.<sup>6</sup> Het desbetreffende bedrag zal volledig worden uitgekeerd tenzij de netto jaarwinst van de ECB minder is dan de uit de eurobankbiljetten in omloop verkregen baten. Het desbetreffende bedrag kan, afhankelijk van een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur, worden verminderd met de lasten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten door de ECB en daarnaast worden aangewend ten behoeve van een voorziening voor valutakoers-, rente- en goudprijsrisico. De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten dat een deel van deze inkomsten, over 2008 tot een bedrag van EUR 1.339 miljoen niet zal worden uitgekeerd.

#### *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. Indien bij de herwaardering op marktwaarde aan het einde van het jaar een ongerealiseerd verlies is berekend, is de gemiddelde prijs van het betreffende fonds tot de betreffende marktwaarde en valutakoers gereduceerd. Ongerealiseerde winsten zijn niet als baten aangemerkt doch direct ten gunste van de herwaarderingsrekeningen gebracht. Ongerealiseerde verliezen zijn ten laste van het resultaat gebracht voorzover zij

<sup>3</sup> Besluit van de ECB van 6 december 2001 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten met ingang van het boekjaar 2002 (ECB/2001/16), PB nr. L 337 van 20 december 2001, blz. 55-61, zoals gewijzigd bij het besluit van de ECB op 18 december 2003 (ECB/2003/22), OJ L 9, 15.01.2004, p.39 en door het besluit van de ECB op 19 mei 2006 (ECB/2006/7), OJ L 148, 02.06.2006, p.56.

<sup>4</sup> Het jaar van de kasovergang heeft betrekking op het jaar dat de eurobankbiljetten zijn geïntroduceerd als wettig betaalmiddel in de

desbetreffende lidstaat. Voor de Central Bank of Cyprus en de Central Bank of Malta is dit 2008.

<sup>5</sup> De referentieperiode betreft de 24-maands periode die start 30 maanden voor de dag waarop eurobankbiljetten wettig betaalmiddel worden in de desbetreffende lidstaat. Voor de Central Bank of Cyprus en Central de Bank of Malta is dit de periode juli 2005 tot en met juni 2007.

<sup>6</sup> Besluit van de ECB van 21 november 2002 inzake de verdeling van de inkomsten van de ECB uit de in omloop zijnde eurobankbiljetten aan de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten (ECB/2002/9).

de betreffende stand van de herwaarderingsrekeningen te boven gaan. Eventuele compensatie van deze ongerealiseerde verliezen met ongerealiseerde winsten in latere jaren is niet toegestaan. Ongerealiseerde verliezen geleden op enig fonds, enige valuta of op goud kunnen niet worden gecompenseerd met ongerealiseerde winsten op andere fondsen, valuta of goud. Agio of disagio inzake waardepapieren is geactiveerd/gepassiveerd en wordt als onderdeel van de rentebaten/-lasten geamortiseerd over de resterende looptijd van het desbetreffende actief.

#### *Pensioen- en andere inactiviteitsregelingen*

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

#### *Verwerking van het actuariële resultaat uit hoofde van voorziening personeelsbeloning<sup>7</sup>*

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

<sup>7</sup> De actuariële resultaten omvatten de verschillen tussen de actuariële grondslagen en

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

## 2 Toelichting op de balans

### Activa

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

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

De goudvoorraad inclusief de goudvorderingen is in het verslagjaar gedaald door verkopen. De goudvoorraad omvat op de laatste werkdag van het boekjaar circa 19,7 miljoen fine troy ounce (circa 612,5 ton) fijngoud tegen de marktwaarde van EUR 621,54 per fine troy ounce.

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

Miljoenen

	EUR	Fine troy ounce
Stand per 31 december 2007	11.353	20,0
Opbrengst verkopen 2008	<u>- 175</u>	<u>- 0,3</u>
	11.178	19,7
Mutatie herwaardering 2008	<u>1.061</u>	<u>-</u>
<b>Stand per 31 december 2008</b>	<b>12.239</b>	<b>19,7</b>

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

	2008	2007
Eind maart	592,75	498,20
Eind juni	591,70	480,19
Eind september	627,14	520,31
Eind december	621,54	568,24

*Vorderingen op niet- ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (2)*

Deze post bedraagt ultimo 2008 EUR 8.190 miljoen (ultimo 2007: EUR 6.625 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

– *Vorderingen op het IMF (2.1)*

Miljoenen

	31 december 2008		31 december 2007	
	SDR's	EUR	SDR's	EUR
Bijzondere trekkingsrechten	662	732	621	668
Reservetranchepositie	705	779	342	367
Leningen	275	304	157	168
<b>Totaal</b>	<b>1.642</b>	<b>1.815</b>	<b>1.120</b>	<b>1.203</b>

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

	2008	2007
Eind maart	0,9614	0,8816
Eind juni	0,9658	0,8909
Eind september	0,9188	0,9109
Eind december	0,9051	0,9311

De bijzondere trekkingsrechten (EUR 732 miljoen) vertegenwoordigen het recht om bij andere landen in geval van betalingsbalansmoeilijkheden (een deel van) het SDR-bezit in te wisselen tegen us-dollar. Deze rechten zijn gecreëerd tegenover de passiefpost (7) 'Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF' ad EUR 586 miljoen.

De reservetranchepositie (EUR 779 miljoen) betreft het geld dat DNB aan het IMF heeft verstrekt voor de kredietverlening door het IMF via de zogenoemde General Resources Account (GRA). In principe hebben IMF-leden de verplichting om 25% van hun quotum ad SDR 5.162 miljoen ter beschikking te stellen in de vorm van goud dan wel gangbare valuta. De toename van deze post wordt veroorzaakt door een toenemend beroep op IMF-kredieten door debiteuren van het IMF. Het IMF vergoedt op deze positie rente op basis van een rentepercentage dat wekelijks wordt geactualiseerd. In 2008 lag dit percentage tussen de 1% en 4% op jaarbasis (2007: tussen 3% en 4%). Dit percentage weerspiegelt het gangbare SDR-rentepercentage.

De leningen (EUR 304 miljoen) bestaan uit de Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF). Het betreft een fonds waaruit de hoofdsommen voor PRGF-leningen (dit zijn leningen aan de armste ontwikkelingslanden met een lage gesubsidieerde rente) worden gefinancierd. In 1999 en 2000 heeft Nederland SDR 250 miljoen respectievelijk SDR 200 miljoen aan de 'PRGF loan account' toegezegd. Voor de PRGF-faciliteit is met het IMF een contract overeengekomen, waarin staat aangegeven dat elke trekking in 10 gelijke delen binnen 5,5 tot 10 jaar na de trekking wordt terugbetaald. DNB ontvangt de gangbare markrente op de lening; de rentesubsidie wordt door het Ministerie van Buitenlandse Zaken gefinancierd.

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

In 2008 is de omvang van deze post gestegen van EUR 5.422 miljoen naar EUR 6.375 miljoen. De specificatie van deze post luidt als volgt:

Miljoenen

	31 december 2008		31 december 2007	
	Valuta	EUR	Valuta	EUR
US-dollar	8.836	6.349	7.953	5.402
Japanse yen	3.217	25	3.190	19
Overige valuta's		1		1
<b>Totaal</b>		<b>6.375</b>		<b>5.422</b>

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

Miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
Vastrentende waarden	5.549	4.690
Aandelen	546	378
Deposito's	248	327
Nostro rekeningen	32	27
<b>Totaal</b>	<b>6.375</b>	<b>5.422</b>

De looptijden van de vastrentende waarden worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost Overige activa (9).

Het verloop van de EUR/USD-koers en de EUR/JPY-koers kan als volgt worden weergegeven:

	USD		JPY	
	2008	2007	2008	2007
Eind maart	1,5812	1,3318	157,37	157,32
Eind juni	1,5764	1,3505	166,44	166,63
Eind september	1,4303	1,4179	150,47	163,55
Eind december	1,3917	1,4721	126,14	164,93

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

Ultimo 2008 bedraagt deze post EUR 14.152 miljoen (ultimo 2007: EUR 2.493 miljoen). Deze post bevat in 2008 voornamelijk vorderingen voortvloeiende uit wederkerige transacties met tegenpartijen uit de financiële sector van het Eurosysteem die samenhangen met de us-dollar Term Auction Facility (2008: EUR 13.611 miljoen, 2007: EUR 807 miljoen). Het doel hiervan is de tegenpartijen



uit de financiële sector van het Eurosysteem tijdelijk te voorzien van us-dollars. Binnen deze regeling heeft het Federal Reserve System de ECB voorzien van USD door middel van een tijdelijk wederkerig valuta arrangement ('swap'). Gelijktijdig heeft de ECB 'back to back' swaptransacties afgesloten met NCB's binnen het Eurosysteem. De NCB's hebben op hun beurt de genoemde tegenpartijen van us-dollars voorzien. Deze 'back to back' swaptransacties hebben geresulteerd in niet-rentedragende intra-Eurosysteem posities tussen de ECB en de NCB's. Deze zijn opgenomen onder passivapost 8.2 'Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto)'.

De looptijden van de in deze post opgenomen vastrentende waarden (EUR 264 miljoen) worden gespecificeerd na de toelichting op de balanspost Overige activa (9).

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

Ultimo 2008 bedraagt deze post EUR 98 miljoen (ultimo 2007: EUR 643 miljoen), zie onderstaande specificatie:

Miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
Deposito's	60	600
Overige kortlopende vorderingen	38	43
<b>Totaal</b>	<b>98</b>	<b>643</b>

*Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied (5)*

Activapost 5 en passivapost 2 hebben samen betrekking op het monetaire beleid in het eurogebied voorzover dat door DNB wordt uitgevoerd.

Activapost 5 betreft rentedragende vorderingen op kredietinstellingen, ultimo 2008 ad EUR 34.815 miljoen (ultimo 2007: EUR 45.961 miljoen), die voortvloeien uit het door DNB namens het ESCB gevoerde geldmarktbeleid. De omvang van deze post is afhankelijk van de liquiditeitsbehoefte van de Nederlandse banken. Het saldo van deze post was ultimo 2007 EUR 11.146 miljoen hoger als gevolg van de extra liquiditeitsverschaffing door de ECB om de banken bij de jaarovergang van voldoende liquiditeiten te voorzien in verband met de turbulentie op de geldmarkt ultimo 2007. Ultimo 2008 heeft een verschuiving plaatsgevonden van basisherfinancieringstransacties naar langerlopende herfinancieringstransacties doordat de ECB in oktober is overgestapt op vaste rentetenders met volledige toewijzing van alle inschrijvingen op dit instrument.

– Basisherfinancieringstransacties (5.1)

Basisherfinancieringstransacties, ultimo 2008 ad EUR 1.200 miljoen (ultimo 2007: EUR 27.445 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 biedingen uitbrengen binnen een tijdslimiet van 24 uur na de bekendmaking van de tender. In 2008 zijn tot oktober alle inschrijvingen uitgevoerd op basis van variabele rentepercentages. In oktober is overgestapt op vaste rentetenders met volledige toewijzing van alle inschrijvingen.

Op de basisherfinancieringstransacties is in 2008 een gemiddelde rente behaald van 4,7% (2007: 4,0%).

– Langerlopende herfinancieringstransacties (5.2)

Langerlopende herfinancieringstransacties, ultimo 2008 ad EUR 33.615 miljoen (ultimo 2007: EUR 18.516 miljoen), zijn herfinancieringstransacties die voorzien in de langerlopende liquiditeitsbehoefte. Deze worden op maandelijkse basis uitgevoerd met een looptijd van drie maanden.

Uitvoering vindt plaats door de NCB's op basis van gebruikelijke tenderoperaties. In 2008 zijn tot oktober alle inschrijvingen uitgevoerd op basis van variabele rentepercentages. In oktober is overgestapt op vaste rentetenders met volledige toewijzing van alle inschrijvingen. Op de langerlopende herfinancieringstransacties is in 2008 een gemiddelde rente behaald van 4,3% (2007: 4,5%).

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

'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop, ultimo 2008 nihil (ultimo 2007 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. De keus van het instrument en de te hanteren procedures hangen af van het type transactie en de achterliggende overwegingen. 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop worden als regel door de NCB's uitgevoerd door middel van 'quick tenders' of bilaterale operaties. De Raad van Bestuur van de ECB kan besluiten om onder speciale omstandigheden deze transacties door de ECB te laten uitvoeren. In 2008 hebben er driemaal 'fine-tuning'-transacties met wederinkoop plaats gevonden. Hiermee is een gemiddelde rente behaald van 3,9% (2007: 4,1%).

– 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 2008 zijn, evenals in 2007, dergelijke transacties niet uitgevoerd.

– Marginale beleningsfaciliteit (5.5)

Tegenpartijen kunnen deze faciliteit, ultimo 2008 nihil (ultimo 2007: 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 2008 een gemiddelde rente behaald van 2,5% (2007: 4,4%). Van deze faciliteit is 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 2008 zijn, evenals in 2007, geen kredieten uit hoofde van margestortingen verstrekt.

*Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro (6)*  
 Ultimo 2008 bedraagt deze post EUR 5.345 miljoen (ultimo 2007: EUR 4.397 miljoen) en kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
Deposito's	5.345	4.022
Reverse-Repo's	-	375
<b>Totaal</b>	<b>5.345</b>	<b>4.397</b>

De deposito-uitzettingen hebben betrekking op de Reserve Management Services-dienst (RMS). RMS is een standaardpakket diensten ten behoeve van niet EMU-centrale banken en internationale instellingen. DNB biedt, evenals vijf andere NCB's, het volledige standaardpakket aan. Daarnaast heeft iedere aanbieder op individuele basis de mogelijkheid om in aanvulling op het standaardpakket ook in specifieke behoeften te voorzien. Ultimo 2008 is in dit kader EUR 5.345 miljoen (ultimo 2007: EUR 4.022) op deposito geplaatst bij DNB (passiefpost 4), en vervolgens door DNB uitgezet. De looptijd van deze uitzettingen is korter dan een jaar.

*Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro (7)*  
 Ultimo 2008 bedraagt deze post EUR 12.258 miljoen (ultimo 2007: EUR 8.611 miljoen) en bestaat, evenals in 2007, geheel uit vastrentende waarden. De toename van deze post is onder meer het gevolg van het directiebesluit om de europortefeuille met EUR 2 miljard uit te breiden.

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 2008 EUR 17.863 miljoen (ultimo 2007: EUR 13.759 miljoen).

– Deelneming in de ECB (8.1)

Onder deze post is opgenomen de deelneming van DNB in de ECB ad EUR 235 miljoen inclusief EUR 11 miljoen agio, zijnde 3,8937% van het kapitaal van de ECB. Waardering van de deelneming in de ECB vindt plaats tegen verkrijgingsprijs.

De Commissie van de Europese Gemeenschap heeft op 10 juli 2007 haar goedkeuring gegeven voor een voorstel voor een beschikking van de Raad overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag, waarin wordt bepaald dat Cyprus en Malta voldoen aan de nodige voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt en dat de derogatie van beide landen met ingang van 1 januari

2008 wordt ingetrokken. Als gevolg hiervan is het volgestorte kapitaal van de ECB van EUR 4.127 miljoen (ultimo 2007) met EUR 10 miljoen toegenomen tot EUR 4.137 miljoen (primo 2008). De verdeling is als volgt:

	Kapitaal- sleutel in %	Aandeel in het kapitaal van de ECB t/m 31-12-2007	Hiervan volgestort 31-12-2007	Hiervan volgestort 1-1-2008
Nationale Bank van België	2,4708	142.334.200	142.334.200	142.334.200
Deutsche Bundesbank	20,5211	1.182.149.240	1.182.149.240	1.182.149.240
Bank of Greece	1,8168	104.659.533	104.659.533	104.659.533
Banco de España	7,5498	434.917.735	434.917.735	434.917.735
Banque de France	14,3875	828.813.864	828.813.864	828.813.864
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8885	51.183.397	51.183.397	51.183.397
Banca d'Italia	12,5297	721.792.464	721.792.464	721.792.464
Banque centrale du Luxembourg	0,1575	9.073.028	9.073.028	9.073.028
<b>De Nederlandsche Bank</b>	<b>3,8937</b>	<b>224.302.523</b>	<b>224.302.523</b>	<b>224.302.523</b>
Oesterreichische Nationalbank	2,0159	116.128.992	116.128.992	116.128.992
Banco de Portugal	1,7137	98.720.300	98.720.300	98.720.300
Suomen Pankki-Finlands Bank	1,2448	71.708.601	71.708.601	71.708.601
Banka Slovenije	0,3194	18.399.524	18.399.524	18.399.524
Central Bank of Cyprus	0,1249	7.195.055	503.654	7.195.055
Central Bank of Malta	0,0622	3.583.126	250.819	3.583.126
<b>Totaal eurogebied NCB's</b>	<b>69,6963</b>	<b>4.014.961.581</b>	<b>4.004.937.873</b>	<b>4.014.961.582</b>
Česká národní banka	1,3880	79.957.855	5.597.050	5.597.050
Danmarks Nationalbank	1,5138	87.204.756	6.104.333	6.104.333
Eesti Pank	0,1703	9.810.391	686.727	686.727
Latvijas Banka	0,2813	16.204.715	1.134.330	1.134.330
Lietuvos bankas	0,4178	24.068.006	1.684.760	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	1,3141	75.700.733	5.299.051	5.299.051
Narodowy Bank Polski	4,8748	280.820.283	19.657.420	19.657.420
Národná banka Slovenska	0,6765	38.970.814	2.727.957	2.727.957
Sveriges Riksbank	2,3313	134.298.089	9.400.866	9.400.866
Bank of England	13,9337	802.672.024	56.187.042	56.187.042
Bulgarska Narodna Banka	0,8833	50.883.843	3.561.869	3.561.869
Banca Nationala României	2,5188	145.099.313	10.156.952	10.156.952
<b>Totaal niet-eurogebied NCB's</b>	<b>30,3037</b>	<b>1.745.690.822</b>	<b>122.198.357</b>	<b>122.198.357</b>
<b>Totaal euro- en niet-eurogebied NCB's</b>	<b>100,0000</b>	<b>5.760.652.403</b>	<b>4.127.136.230</b>	<b>4.137.159.939</b>

Het gestorte kapitaal is toegenomen als gevolg van het volstorten van het aandeel in het kapitaal van de ECB door de Central Bank of Cyprus en de Central Bank of Malta.

Voorts is als gevolg van deze toetreding tot het Eurosysteem de bankbiljettenverdeelsleutel voor DNB van 5,6017% (2007) met 0,0150% afgenomen tot 5,58667%.

– 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 basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem. Over het aandeel goud in de overdracht wordt geen rente vergoed.

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

Deze post EUR 15,385 miljoen (2007 EUR 11,281 miljoen) bestaat uit een nettovordering van DNB op het Eurosysteem met betrekking tot de herallocatie van eurobankbiljetten (zie Bankbiljetten in omloop onder Grondslagen voor de waardering en resultaatbepaling)<sup>8</sup>. In het bedrag ad EUR 15,385 miljoen is een bedrag begrepen van EUR 67 miljoen zijnde het aandeel van DNB in het interim dividend van de ECB.

#### *Overige activa (9)*

Het totaal van deze post bedraagt ultimo 2008 EUR 9,654 miljoen (ultimo 2007: EUR 8,265 miljoen).

– Immateriële- en materiële vaste activa (9.2)

De hieronder begrepen posten zijn als volgt gespecificeerd:

EUR miljoen

	Ontwikkelingskosten (software)	Totaal immateriële vaste activa	Bedrijfsgebouwen en -terreinen	Inventaris	Vaste bedrijfsmiddelen in uitvoering	Totaal materiële vaste activa	Totaal immateriële en materiële vaste activa
<b>Boekwaarde per 1 januari 2008</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>116</b>	<b>32</b>	<b>14</b>	<b>162</b>	<b>170</b>
Mutaties:							
Investerings	3	3	1	8	21	30	33
Desinvesterings	-	-	-	-	-	-	-
Afschrijvingen	1	1	8	13	-	21	22
<b>Boekwaarde per 31 december 2008</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>109</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>171</b>	<b>181</b>
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	13	13	297	166	35	498	511
Cumulatieve afschrijvingen	3	3	188	139	-	327	330
<b>Boekwaarde per 31 december 2008</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>109</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>171</b>	<b>181</b>

<sup>8</sup> Maandelijks wordt, op grond van het accountingregime, 8% van de totale waarde van de eurobankbiljetten in circulatie toegeedeeld aan de ECB. De resterende 92% wordt eveneens op maandelijkse basis toegeedeeld aan de NCB's waarbij iedere NCB zijn aandeel in de uitgegeven eurobankbiljetten verwerkt overeenkomstig het volgestorte deel van het kapitaal van de ECB.

Het verschil tussen de aan een NCB toegeedeelde waarde volgens het genoemd regime en de waarde van de door NCB in omloop gebrachte eurobankbiljetten is verantwoord als 'Vordering uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem'.

## – Overige financiële activa (9.3)

De onder ‘Overige financiële activa’ begrepen posten zijn als volgt gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
Deelnemingen	62	62
Beleggingen		
- US-dollar	377	330
- Overige vreemde valuta	541	482
- EUR	<u>7.394</u>	<u>6.206</u>
<b>Totaal</b>	<b>8.374</b>	<b>7.080</b>

De deelnemingen betreffen deelnemingen in de Bank for International Settlements (BIS), het deelnemingspercentage is 3,16% (ultimo 2007 3,16%), de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications s.c. (SWIFT), deelnemingspercentage 0,26% (ultimo 2007 0,26%) en NV Settlement Bank of the Netherlands, 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 2007: SDR 64,9 miljoen).

De ‘Overige financiële activa’ kunnen als volgt naar beleggingscategorieën worden gespecificeerd:

Miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
Deelnemingen	62	62
Vastrentende waarden	6.165	4.958
Aandelen	1.382	1.214
Reverse Repo's	0	210
Deposito's	380	495
Overige vorderingen	<u>385</u>	<u>141</u>
<b>Totaal</b>	<b>8.374</b>	<b>7.080</b>

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.

## – Overlopende activa (9.4)

Onder deze post zijn onder meer opgenomen de vorderingen uit hoofde van personeelshypotheken.

*Looptijdentabellen*

De looptijd van de vastrentende waarden van de balansposten A2, A3, A7 en A9 kan als volgt worden gespecificeerd:

Balansposten A2, A3 en A7

EUR miljoen

	Resterende looptijd 31-12-2008			
	Totaal	0 - 1 jaar	1 - 2 jaar	> 2 jaar
	1. EUR	12.258	941	1.822
2. US-dollar	5.813	3.567	512	1.734
3. Japanse yen	0	0	0	0
4. Overige valuta's	0	0	0	0
<b>Totaal</b>	<b>18.071</b>	<b>4.508</b>	<b>2.334</b>	<b>11.229</b>

Balanspost A9

EUR miljoen

	Resterende looptijd 31-12-2008			
	Totaal	0 - 1 jaar	1 - 2 jaar	> 2 jaar
	1. EUR	6.165	393	1.038
2. US-dollar	0	0	0	0
3. Japanse yen	0	0	0	0
4. Overige valuta's	0	0	0	0
<b>Totaal</b>	<b>6.165</b>	<b>393</b>	<b>1.038</b>	<b>4.734</b>

**Passiva***Bankbiljetten in omloop (1)*

Deze post omvat het aandeel van DNB in de totaal door het Eurosysteem in omloop gebrachte eurobankbiljetten (zie 'Bankbiljetten in omloop' in de 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling').

De samenstelling van de door DNB in circulatie gebrachte bankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2008 en per 31 december 2007 als volgt:

Aantallen en tegenwaarden in miljoenen

	31 december 2008		31 december 2007	
	Aantal	EUR	Aantal	EUR
EUR 5	-30	-149	-20	-101
EUR 10	-10	-96	-2	-15
EUR 20	-208	-4.160	-174	-3.486
EUR 50	325	16.226	294	14.671
EUR 100	4	435	7	732
EUR 200	30	6.016	27	5.445
EUR 500	11	5.614	13	6.351
Totaal eurobankbiljetten in omloop via DNB	122	23.886	145	23.597
Herverdeling eurobankbiljetten in circulatie		18.726		14.306
		42.612		37.903
Eurobankbiljetten toegewezen aan de ECB (8%)		- 3.409		- 3.032
<b>Totaal</b>		<b>39.203</b>		<b>34.871</b>

Deze post vertoont een stijging van EUR 4.332 miljoen. Deze stijging is veroorzaakt door de toename van de herverdeling van de eurobankbiljetten in circulatie (als gevolg van de toename van de bankbiljettencirculatie in het Stelsel).

Het negatieve aantal van 30 miljoen bankbiljetten van EUR 5 (waarde - EUR 149 miljoen), dat van 10 miljoen bankbiljetten van EUR 10 (waarde - EUR 96 miljoen) en dat van 208 miljoen bankbiljetten van EUR 20 (waarde - EUR 4.160 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 2008 EUR 7.844 miljoen meer dan ultimo 2007 (ultimo 2008 EUR 29.372 miljoen, ultimo 2007: EUR 21.528 miljoen). De toename wordt enerzijds veroorzaakt door de lagere stand van de Rekeningen-courant (met inbegrip van de reserveverplichtingen) en anderzijds de hogere stand van de depositofaciliteit. De stijging is onder meer een gevolg van de stagnerende



interbancaire geldmarkt waardoor de kredietinstellingen hun overtollige liquiditeiten bij DNB aanhouden.

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

Deze rentedragende verplichtingen, ultimo 2008 EUR 15.636 miljoen (ultimo 2007: EUR 20.293 miljoen), betreffen praktisch geheel de (kas)reserveverplichting. Op de rekeningen-courant is in 2008 een gemiddelde rente vergoed van 4,1% (2007: 4,0%).

– Depositofaciliteit (2.2)

Dit is een permanente faciliteit, ultimo 2008 EUR 13.736 miljoen (ultimo 2007: EUR 235 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 2008 een gemiddelde rente vergoed van 2,9% (2007: 2,8%).

– Termijndeposito's (2.3)

Dit betreft bij DNB geplaatste deposito's met als doel de afroaming van liquiditeiten in de markt in het kader van de 'fine-tuning'-transacties van het Eurosysteem. Per ultimo 2008 zijn er geen termijndeposito's bij DNB geplaatst (ultimo 2007: EUR 1.000 miljoen).

Op de termijndeposito's is in 2008 een gemiddelde rente vergoed van 4,2% (in 2007: 4,0%).

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

Dit zijn andere monetaire beleidstransacties ter verkrapping van de liquiditeit. In 2008, evenals in 2007, 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 de waardedaling van de effecten die in onderpand werden gegeven voor de aan die instellingen verstrekte kredieten. In 2008, evenals in 2007, zijn er geen deposito's uit hoofde van margestortingen afgesloten.

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

Deze post ad EUR 6.222 miljoen (ultimo 2007: EUR 4.165 miljoen) bestaat ultimo 2008 voor EUR 5.345 miljoen uit de verplichting ter zake van dienstverlening uit hoofde van een (niet standaard) RMS-dienst (zie actiefpost 6). De overige verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro bedragen EUR 877 miljoen.

*Verplichtingen aan niet- ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta (6)*

Deze post heeft betrekking op reposerplichtingen. Per ultimo 2008 is deze post nihil (ultimo 2007: EUR 566 miljoen).

*Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF (7)*

Deze post is toegelicht onder de actiefpost 2.1.

*Verplichtingen binnen het ESCB (8)*

– 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 2008 is sprake van een verplichting van EUR 18.814 miljoen (ultimo 2007: een verplichting van EUR 21.949 miljoen).

#### *Overige passiva (9)*

De totale overige passiva bedragen ultimo 2008 EUR 463 miljoen (ultimo 2007: EUR 501 miljoen).

#### – Diversen (9.2)

Onder de post 'Diversen' is voornamelijk begrepen de post Nederlandse guldenbankbiljetten in omloop. Ultimo 2008 was deze EUR 276 miljoen (ultimo 2007: EUR 285 miljoen).

De samenstelling van de balanspost guldenbankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2008 respectievelijk 31 december 2007 als volgt:

Tegenwaarden in miljoenen

	31 december 2008	31 december 2007
	EUR	EUR
	<u>tegenwaarde</u>	<u>tegenwaarde</u>
NLG 5	-	-
NLG 10	25	25
NLG 25	3	3
NLG 50	10	10
NLG 100	99	103
NLG 250	30	31
NLG 1.000	<u>109</u>	<u>113</u>
<b>Totaal guldenbankbiljetten in omloop</b>	<b>276</b>	<b>285</b>

Van de guldenbankbiljetten die tot ultimo 2001 nog als wettig betaalmiddel fungeerden waren er ultimo 2008 circa 27 miljoen stuks, met een gezamenlijke waarde van EUR 514 miljoen, nog niet ter verwisseling aangeboden. Hiervan is EUR 276 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 vrijvalt (vrijval versterfwinst van EUR 85 miljoen). Ingevolge genoemd Koninklijk Besluit is ultimo 2007 90% van de dan verwachte versterfwinst vrijgevallen (EUR 153 miljoen), na vermindering met het reeds vrijgevallen deel.

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. Bovendien zijn in 2008 nog Nederlandse guldenbankbiljetten (EUR 9 miljoen) ter verwisseling aangeboden.

## Voorzieningen (10)

EUR miljoen

	31 december 2007	Ont- trekking	Vrijval	Dotatie	31 december 2008
Voorziening monetaire beleidsoperaties	0	0	0	320	320
Voorziening personeelsbeloningen	146	26	13	10	117
Overige voorzieningen	27	8	2	3	20
<b>Totaal</b>	<b>173</b>	<b>34</b>	<b>15</b>	<b>333</b>	<b>457</b>

## – Voorzieningen monetaire beleidsoperaties

De Raad van Bestuur van de ECB heeft het juist geacht om een voorziening tegen risico's, die voortkomen uit het niet nakomen van verplichtingen door tegenpartijen binnen het Eurosysteem, te vormen tot een bedrag van EUR 5.736 miljoen.

In overeenstemming met artikel 32 lid 4 van de Statuten zullen de verliezen worden gedragen door alle nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten (NCB's) naar rato van hun kapitaalsleutel in het aandelenkapitaal van de ECB zoals van toepassing in 2008.

Dit heeft geresulteerd in een voorziening van EUR 320 miljoen wat overeenkomt met 5,58667% van het totaal gevormde bedrag.

## – Voorziening personeelsbeloningen

DNB kent de volgende regelingen:

- een toegezegde pensioenregeling;
- een bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden;
- een (beperkte) inactiviteitsregeling;
- een jubileum- en afscheidregeling.

De pensioenregeling betreft een geïndexeerde middelloonregeling met een daaraan gekoppeld partner- en wezenpensioen.

De bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden betreft een tegemoetkoming door DNB in de desbetreffende kosten. De bijdrage is gebaseerd op de premie van de ziektekostenverzekering zoals deze gold voor de invoering van het Zorgverzekeringsstelsel 2006. Bij de berekening van deze voorziening zijn de actieve medewerkers niet meegenomen. In afwachting van de definitieve afwikkeling van deze regeling zijn een overgangsregeling en vangnetregeling getroffen die onderwerp zijn van een juridisch geschil.

De inactiviteitsregeling heeft betrekking op een deel van het geüniformeerde personeel. Deze regeling voorziet in een tijdelijke uitkering vanaf de 58-jarige leeftijd tot aan het prepensioen. Als gevolg van de invoering van de Wet vpl 2006 is deze regeling aangepast.

De jubileumuitkering betreft de uitkeringen bij 20-, 30- en 40-jarig dienstverband. Voorts zijn hieronder begrepen uitkeringen bij het afscheid in verband met pensionering en overlijdensuitkeringen.

De verplichtingen en de jaarlasten zijn actuarieel bepaald. De hierbij gehanteerde veronderstellingen luiden als volgt:

### Veronderstellingen

	31 december 2008	31 december 2007
Disconteringsvoet pensioenregeling (in %)	5,7	5,5
Disconteringsvoet overige personeelsbeloningen (in %)	5,4	5,3
Verwacht beleggingsrendement (in %)	5,1	5,8
Algemene salarisstijging (in %)	2	2
Individuele salarisstijging (gemiddeld) (in %)	2,75	2,75
Indexatie (in %)	2	2
Verwachte gemiddelde resterende diensttijd van actieve medewerkers (in jaren)	10	11
Sterftekansen	GBM/V 2000-2005 (-1,-2)	GBM/V 2000-2005 (-1,-2)
Sterftetrendontwikkeling pensioenregeling (in %)	4	4
Sterftetrendontwikkeling overige personeelsbeloningen (in %)	2,4	2,4

Toelichting op de ten opzichte van 2007 gewijzigde veronderstellingen:

#### ‘Disconteringsvoet (pensioen)regeling’

De disconteringsvoet is in 2008 gerelateerd aan de marktrente van hoogwaardige ondernemingsobligaties, rekening houdend met de verwachte looptijd van de uitkeringen.

#### ‘Verwacht beleggingsrendement’

Het verwachte beleggingsrendement is gesteld op het werkelijke rendement per 31 december 2008 waarbij het gehanteerde percentage van 5,1% is gebaseerd op het geldende strategische beleggingsbeleid van de portefeuille van het pensioenfonds, circa 35% aandelen en circa 65% vastrentend, rekening houdend met een lange termijn rendement van circa 3,7% en een risicopremie van 4% op aandelen.

In onderstaand overzicht zijn de voorzieningen voor de verschillende regelingen weergegeven:

EUR miljoen

	31 december 2008	31 december 2007
Verplichtingen inzake:		
Toegezegde pensioenaanspraken	92	122
Bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden	21	20
Jubileumuitkeringen	4	4
Inactiviteitsregeling	0	0
<b>Totaal</b>	<b>117</b>	<b>146</b>

De mutaties in de voorzieningen uit hoofde van toegezegde pensioen-aanspraken, bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden, jubileumuitkeringen en inactiviteitsregeling zijn als volgt:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling	Bijdrage ziektekosten- verzekering gepension- neerden	Jubileum- uitkeringen	Inactiviteits- regeling
Stand 31 december 2007	122	20	4	0
Last	9	1	0	0
Afgedragen premies	- 26	0	0	0
Vrijval	- 13	-	0	0
<b>Stand 31 december 2008</b>	<b>92</b>	<b>21</b>	<b>4</b>	<b>0</b>

De aanspraken voor de toegezegde pensioenregeling zijn per 31 december 2008 als volgt samengesteld:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling
Contante waarde van toegekende aanspraken waartegen beleggingen worden aangehouden	800
Reële waarde van de fondsbeleggingen	- 861
	- 61
Nog niet verwerkte actuariële resultaten	153
<b>Netto-aanspraken</b>	<b>92</b>

Daar de nog niet verwerkte resultaten ad EUR 153 miljoen de grens van de corridor (10% van de hoogste van de contante waarde van de toegekende aanspraken of de reële waarde van de fondsbeleggingen) overschrijden, zal het meerdere in circa 10 jaar (de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van actieve medewerkers) worden geamortiseerd. Het jaarlijkse te amortiseren bedrag bedraagt vanaf 2009 circa EUR 6 miljoen.

De fondsbeleggingen (- EUR 861 miljoen) bevatten vastrentende beleggingen ad EUR 559 miljoen en aandelen ad EUR 302 miljoen.

Naar huidig inzicht worden bovenstaande voorzieningen toereikend geacht.

– Overige voorzieningen

De Overige voorzieningen betreffen grotendeels voorzieningen in verband met de kosten van reorganisaties. Enerzijds betreft dit de fusie van DNB met de PVK, anderzijds zijn er reorganisaties als gevolg van een andere uitvoering van

bepaalde taken (bankbiljettensector, facilitaire dienstverlening, procesvastlegging en informatiediensten), dan wel het afstoten van specifieke taken (Exportkredietverzekering en het op afstand plaatsen van het Pensioenfonds).

De Overige voorzieningen bedragen ultimo 2008 EUR 20 miljoen (ultimo 2007: EUR 27 miljoen). De mutatie wordt veroorzaakt door uitbetalingen onder het sociaal plan en salarisdoorbetalingen en een vrijval doordat meer medewerkers erin zijn geslaagd een andere baan te vinden binnen dan wel buiten DNB.

Als gevolg daarvan zullen minder medewerkers een beroep hoeven te doen op regelingen uit het sociaal plan. Hiertegenover staat een dotatie voor een nieuwe voorziening in verband met de reorganisatie van informatiediensten.

De laatste uitbetalingen zullen rond 2018 plaatsvinden.

Van de Overige voorzieningen heeft EUR 8 miljoen een looptijd korter dan 1 jaar, EUR 11 miljoen een looptijd tussen 1 en 5 jaar en EUR 1 miljoen een looptijd langer dan 5 jaar.

#### *Herwaarderingsrekeningen (11)*

De samenstelling van de herwaarderingsrekeningen is als volgt:

EUR miljoen

	<u>Goud</u>	<u>Valuta</u>	<u>Prijs</u>	<u>Totaal</u>
Stand per 31 december 2006	8.776	0	393	9.169
Per saldo herwaarderingsmutaties	<u>1.448</u>	<u>1</u>	<u>41</u>	<u>1.490</u>
Stand per 31 december 2007	10.224	1	434	10.659
Per saldo herwaarderingsmutaties	<u>888</u>	<u>67</u>	<u>496</u>	<u>1.451</u>
<b>Stand per 31 december 2008</b>	<b>11.112</b>	<b>68</b>	<b>930</b>	<b>12.110</b>

De per saldo toename van het totaal van de herwaarderingsrekeningen is voornamelijk toe te schrijven aan de stijging van de goudprijs in 2008 en de gestegen vorderingen van de vastrentende waarde in de beleggingsportefeuille als gevolg van de daling van de rente.

*Kapitaal en reserves (12)*

Het maatschappelijk kapitaal van DNB dat volledig is geplaatst en volgestort, bedraagt vijfhonderd miljoen euro (EUR 500.000.000), verdeeld in vijfhonderd (500) aandelen van een miljoen euro (EUR 1.000.000).

De Staat der Nederlanden is houdster van alle aandelen.

**Verloop van Kapitaal en reserves**

EUR miljoen

	Totaal	Kapitaal	Alge- mene reserve	Wette- lijke reserve
<b>1 januari 2007</b>	<b>6.454</b>	<b>500</b>	<b>5.954</b>	
Winstuitkering 2006	-191		-191	
Resultaat boekjaar	1.621			
<i>Toevoeging winst op goudverkopen</i>			294	
<i>Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen)</i>			66	
<i>Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafracht</i>			57	
<i>Uit te keren winst aan de Staat</i>			1.204	
Interim dividend	-790		-790	
<b>31 december 2007</b>	<b>7.094</b>	<b>500</b>	<b>6.594</b>	<b>0</b>
<b>1 januari 2008</b>	<b>7.094</b>	<b>500</b>	<b>6.594</b>	<b>0</b>
Winstuitkering 2007	-414		-414	
Resultaat boekjaar	1.411			
<i>Toevoeging winst op goudverkopen</i>			173	
<i>Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen) minus de verrekening van de bijdrage aan de Stichting Vie d'Or</i>			53	
<i>Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafracht</i>			57	
<i>Wettelijke reserve</i>			- 10	10
<i>Uit te keren winst aan de Staat</i>			1.128	
Interim dividend	-776		-776	
<b>31 december 2008</b>	<b>7.315</b>	<b>500</b>	<b>6.805</b>	<b>10</b>

**Verloop van het te compenseren verlies 2003**

EUR miljoen

Stand aan het begin van het boekjaar	114
Gecompenseerd in 2008	-57
<b>Stand aan het einde van het boekjaar</b>	<b>57</b>
(nog te compenseren in het komende jaar)	

**Overige***Balansbedragen in buitenlandse geldsoorten*

De tegenwaarde in euro van de som van activa (begrepen in de actiefposten 2, 3 en 9.3) luidende in buitenlandse geldsoorten per de laatste werkdag van het boekjaar bedraagt EUR 9,6 miljard (2007: EUR 9 miljard). De tegenwaarde in euro van de som van de passiva (begrepen in de passiefposten 5, 6 en 7) luidende in buitenlandse geldsoorten per de laatste werkdag van het boekjaar bedraagt EUR 586 miljoen (2007: EUR 1.136 miljoen).

*Bewaarneming*

DNB bewaart effecten en andere waardepapieren ten behoeve van derden. De bewaarneming geschiedt voor rekening en risico van de bewaargevende partij.

*Financiële instrumenten (off-balancesheet)*

Onderstaand overzicht geeft de off-balancesheet positie weer, gespecificeerd naar valuta en instrument:

EUR miljoen

	31 december 2008					31 december 2007				
	Totaal	EUR	USD	JPY	Overige valuta's	Totaal	EUR	USD	JPY	Overige valuta's
<b>Valuta</b>										
te ontvangen	35.447	21.613	13.834	0	0	8.489	7.667	822	0	0
te leveren	-35.402	-14.670	-20.732	0	0	-8.258	-842	-7.416	0	0
	45	6.943	-6.898	0	0	231	6.825	-6.594	0	0
<b>Forwards</b>										
te ontvangen	911	466	445	0	0	1.311	714	597	0	0
te leveren	-906	-458	-448	0	0	-1.300	-675	-625	0	0
	5	8	-3	0	0	11	39	-28	0	0
<b>Totaal</b>	<b>50</b>	<b>6.951</b>	<b>-6.901</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>242</b>	<b>6.864</b>	<b>-6.622</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

De termijnpositie omvat ultimo 2008 aan USD-verplichtingen EUR 6.901 miljoen (ultimo 2007: EUR 6.622 miljoen) en aan eurovorderingen EUR 6.951 miljoen (ultimo 2007: EUR 6.864 miljoen).

De financiële instrumenten hebben betrekking op EUR/USD swaps en forwards. Door de inzet van deze financiële instrumenten is de economische positie ultimo 2008 van de USD in eurovaluta, EUR 363 miljoen (ultimo 2007: EUR 245 miljoen) en die van JPY in eurovaluta, EUR 173 miljoen (ultimo 2007: EUR 140 miljoen).

Daarnaast is per 31 december 2008 onder de off-balancesheet verplichtingen een toekomstige verplichting aan de ECB opgenomen. Deze post hangt samen met de us-dollar Term Auction Facility van het Federal Reserve System (zie ook onder actiefpost 3: 'Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta').

De onderliggende waarde met betrekking tot de renteswaps in de euro-portefeuille is nihil (ultimo 2007: EUR 109 miljoen), die van de USD-portefeuille EUR 1.165 miljoen (ultimo 2007: EUR 254 miljoen) en die van de Ofa-portefeuille is nihil (ultimo 2007: EUR 24 miljoen).



De onderliggende waarde met betrekking tot goudrenteswaps beloopt EUR 139 miljoen (ultimo 2007: EUR 273 miljoen).

*Niet uit de balans blijvende verplichtingen*

*Aansprakelijkstellingen*

Het kan voorkomen dat DNB uit hoofde van haar toezichttaak 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 als toezichtkosten verhaalbare claim in welk geval besloten wordt al dan niet een voorziening te treffen. Indien het bedrag waarvoor de verplichting kan worden afgewikkeld niet met voldoende betrouwbaarheid kan worden vastgesteld is volstaan met vermelding in deze toelichting. De directie heeft inzake aansprakelijkstelling geen aanleiding gezien om in het verslagjaar een voorziening te treffen. De relevante lopende zaken worden hieronder toegelicht.

– *nv Levensverzekering Maatschappij ‘Vie d’Or’*

Eind mei 2008 hebben de stichting Vie d’Or, die de belangen van voormalige polishouders van nv Levensverzekering Maatschappij ‘Vie d’Or’ (hierna te noemen Vie d’Or), behartigt, Deloitte Accountants, Heijnis & Koelman, DNB, de Staat en het Verbond van Verzekeraars een overeenkomst gesloten die voorziet in een regeling voor oud-polishouders van Vie d’Or. In dat kader is een fonds gevormd van ongeveer EUR 45 miljoen ter verdeling onder oud-polishouders. DNB erkent geen aansprakelijkheid en levert geen bijdrage aan het fonds, maar neemt in dit verband EUR 8,5 miljoen van de kosten van de Stichting Vie d’Or van de afgelopen veertien jaar voor haar rekening. Deze overeenkomst tot collectieve afwikkeling van massaschade is in juli 2008 voorgelegd aan het Gerechtshof in Amsterdam om verbindend te worden verklaard. De mondelinge behandeling van dit verzoek is in maart 2009 gepland. Als de rechter de overeenkomst verbindend verklaart en voldoende oud-polishouders gebondenheid aan de regeling aanvaarden ontvangen zij uit het fonds een gedeelte van het bedrag waarvoor hun rechten in 1994 zijn gekort bij de overdracht van de verzekeringsportefeuille van Vie d’Or in het kader van de noodregeling.

– *Vorderingen van voormalige directeuren van twee kredietinstellingen*

In een tweetal verschillende procedures hebben drie voormalige directeuren van twee kredietinstellingen DNB aansprakelijk gesteld voor de door hen beweerdelijk door toedoen van DNB geleden schade.

In de eerste procedure, waarin één voormalig directeur van een kredietinstelling DNB aansprakelijk heeft gesteld, heeft de Hoge Raad op 23 februari 2007 een voor DNB gunstig arrest van het Hof Amsterdam van 10 februari 2005 vernietigd en de zaak ter verdere behandeling verwezen naar het Hof Den Haag. De zaak is in 2008 door eiser aanhangig gemaakt bij het Hof Den Haag. Een uitspraak wordt pas in 2009 verwacht.

De tweede procedure werd tegen DNB gestart nadat het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) op 12 september 2006 de door DNB ten aanzien van twee voormalige directeuren van een andere kredietinstelling in 2003 genomen toezichtmaatregelen heeft herroepen. Nadat de voorzieningenrechter van de rechtbank Amsterdam en nadien ook het Hof Amsterdam in hoger beroep de gevraagde voorzieningen, onder meer tot betaling door DNB van een voorschot, heeft afgewezen hebben de twee voormalige directeuren op 13 februari 2008 DNB in een bodemprocedure voor de rechtbank Amsterdam gedagvaard. Bij vonnis

van 31 december 2008 heeft de rechtbank Amsterdam alle vorderingen tot schadevergoeding afgewezen.

– Stichting Fortis Effect

De Stichting Fortis Effect heeft DNB naast enkele andere partijen bij brief van 22 oktober 2008 aansprakelijk gesteld wegens beweerdelijk falend toezicht op Fortis. De Stichting Fortis Effect stelt dat de schade veroorzaakt door de handelwijze van de diverse aansprakelijk gestelde partijen ten minste EUR 10 miljard bedraagt. DNB heeft iedere aansprakelijkheid afgewezen.

– Fortis aandeelhouders

Enkele Fortis aandeelhouders hebben DNB naast enkele andere partijen gedagvaard voor de Rechtbank van Koophandel te Brussel, waarbij onder andere schadevergoeding is gevorderd. Eisers vorderen EUR 5 per aandeel, onbekend is om hoeveel aandelen het gaat. DNB wijst iedere aansprakelijkheid af.

Artikel 32 lid 4 statuten ESCB

Op grond van artikel 32 lid 4 van de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de ECB kan de Raad van Bestuur van de ECB besluiten dat kosten gemaakt in verband met de uitgifte van bankbiljetten en, in uitzonderlijke omstandigheden, specifieke verliezen in verband met de monetaire beleidsoperaties die voor het ESCB zijn verricht, zullen worden gedragen door alle nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten naar rato van hun kapitaalsleutel.

Activa in uitvoering

In verband met activa in uitvoering zijn verplichtingen aangegaan tot een bedrag van EUR 11 miljoen.

### 3 Toelichting op de winst- en verliesrekening

De achter de omschrijving tussen haakjes ( ) opgenomen nummers verwijzen naar de overeenkomstige post in de winst- en verliesrekening.

#### Bedrijfsopbrengsten

*Netto baten uit hoofde van interest en dividend (1 en 2)*

Onder dit hoofd zijn de rentebaten en -lasten begrepen met betrekking tot de activa en passiva in buitenlandse geldsoorten (deviezen) en in euro. Verder bevat deze post de dividend baten.

#### Samenstelling van de interest/dividend baten

EUR miljoen

	2008			2007		
	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR
Rentebaten goud-, deviezen en eurobeleggingen	3.023	337	2.686	2.310	262	2.048
Rentebaten en dividend 'Overige financiële activa'	279	8	271	249	2	247
Opbrengst deelnemingen en leningen begrepen in de 'Overige financiële activa'	75	0	75	8	0	8
<b>Totaal baten</b>	<b>3.377</b>	<b>345</b>	<b>3.032</b>	<b>2.567</b>	<b>264</b>	<b>2.303</b>

#### Samenstelling van de interestlasten

EUR miljoen

	2008			2007		
	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR	Totaal	Buitenlandse geldsoorten	EUR
Rentelasten goud-, deviezen en eurobeleggingen	1.391	0	1.391	1.089	0	1.089
<b>Totaal lasten</b>	<b>1.391</b>	<b>0</b>	<b>1.391</b>	<b>1.089</b>	<b>0</b>	<b>1.089</b>

Zowel de rentebaten als de rentelasten zijn in 2008 gestegen. De rentebaten en rentelasten zijn gestegen als gevolg van een hoger gemiddelde uitzetting voornamelijk veroorzaakt door een uitbreiding van de europortefeuille en fluctuaties in de geldmarkt.

Onder de post 'Opbrengst deelnemingen en leningen', begrepen in de 'Overige financiële activa', is tevens (als interim-dividend) een bedrag opgenomen van EUR 67 miljoen zijnde de verdeling van de inkomsten van de ECB uit hoofde van de eurobankbiljetten in omloop. In 2007 is het inkomen dat de ECB heeft verkregen uit de eurobankbiljetten in omloop volledig ingehouden overeenkomstig een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur van de ECB.

*Gerealiseerde verkoopresultaten (3)*

EUR miljoen

	2008	2007
Valutaverkoopresultaat	-10	3
Prijsverkoopresultaat vastrentende waarden	107	-44
Prijsverkoopresultaat aandelen	9	32
Resultaat goudverkopen	173	294
<b>Totaal</b>	<b>279</b>	<b>285</b>

DNB heeft het valutarisico van de USD-posities onder de actiefposten 2.2 'Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa' en 3 'Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta' volledig afgedekt. De overige valutarisico's zijn niet afgedekt. Het betreft hier de SDR-portefeuille, het valutarisico van de aandelenportefeuille, het indirecte valutarisico via de ECB en een geringe werkvoorraad van diverse valuta's.

Het positieve verschil in prijsverkoopresultaat op de vastrentende waarden wordt voornamelijk veroorzaakt door een daling van de kapitaalmarktrente.

Het lagere prijsverkoopresultaat op de aandelen is veroorzaakt door een lager transactievolume op de aandelen in 2008.

In 2008 is 9 ton goud verkocht. Hierop werd EUR 173 miljoen aan verkoopresultaat behaald. In 2007 is 19,5 ton goud verkocht en hierop werd een verkoopresultaat behaald van EUR 294 miljoen.

*Afwaardering op lagere marktwaarde (4)*

De afwaarderingen bestaan voornamelijk uit prijsafwaardering op de aandelen (EUR 279 miljoen) en uit valuta-afwaarderingen welke grotendeels betrekking hebben op de GBP (EUR 48 miljoen).

*Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen (7)*

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 TARGET 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, vorderingen binnen het Eurosysteem voortvloeiend uit de overdracht van externe reserves aan de ECB, netto vorderingen binnen het Eurosysteem uit hoofde van transacties in TARGET, 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 gemiddelde opbrengst-

percentage toe te passen dat is gegenereerd op de door alle NCB's geormerkte activa. De desbetreffende inkomsten zijn verantwoord onder het hoofd Rente-baten 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 monetaire inkomsten van DNB wordt verkregen uit de berekening van het verschil tussen de door DNB gepoolde monetaire inkomsten van EUR 1.565 miljoen en het vervolgens voor EUR 1.538 miljoen aan DNB uitgekeerde bedrag, zijnde een last van EUR 27 miljoen.

Onder dit hoofd is eveneens de toevoeging aan de 'Voorzieningen monetaire beleidsoperaties gerelateerde verliezen die binnen het Eurosysteem worden gedeeld' opgenomen (zie onder Toelichting op de balans, passivapost 10 Voorzieningen).

#### *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

	2008	2007
- Bijdrage instellingen	59	85
- Overheidsbijdrage	31	17
<b>Totaal</b>	<b>90</b>	<b>102</b>

Tevens is onder de overige baten in 2007 een versterfwinst op Nederlandse guldenbankbiljetten (2008: nihil) van EUR 153 miljoen opgenomen.

**Bedrijfslasten**

De kosten van DNB zijn gerelateerd aan onderstaande hoofdtaken van DNB:

- het bevorderen van de handhaving van de financiële stabiliteit (Financiële stabiliteit);
- het in ESCB-verband mede bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid (Monetair beleid);
- het verzorgen van de geldomloop voorzover deze uit bankbiljetten bestaat alsmede het bevorderen van het betalingsverkeer (Betalingsverkeer);
- het uitoefenen van toezicht op financiële instellingen (Toezicht);
- het bijdragen aan een evenwichtig financieel economisch beleid (Economisch advies);
- het bijdragen aan het Nederlands beleid op het gebied van de exportkrediet- en investeringsverzekeringsfaciliteiten van de Staat (Exportkrediet- en investeringsverzekering);
- het uitvoeren van diverse statistiektaken (Statistieken).

De hiermee samenhangende bedrijfslasten bedroegen:

EUR miljoen

	2008	Budget	2007	Budget
		2008		2007
Personeelskosten	134	166	169	167
Andere beheerskosten	67	57	59	58
Afschrijving op materiële vaste activa	22	24	24	25
Productiekosten bankbiljetten	28	23	22	22
Overige lasten	7	0	2	0
<b>Totaal bedrijfslasten</b>	<b>258</b>	<b>270</b>	<b>276</b>	<b>272</b>

*Personeelskosten (9)*

Het gemiddeld aantal personeelsleden omgerekend in voltijdse eenheden bedroeg in 2008 1.498 fte en in 2007 bedroeg dit 1.566 fte. De afname van de bezetting wordt onder meer veroorzaakt door de reorganisatie bij de bankbiljettensector en afname van de omvang van de ondersteuning.

De totale personeelskosten zijn in 2008 respectievelijk 2007 als volgt te specificeren:

EUR miljoen

	2008	Budget	2007	Budget
		2008		2007
Lonen en salarissen	110	113	109	112
Sociale lasten	12	11	12	11
Pensioenlasten	-8	25	29	27
Overige personeelskosten	20	17	19	17
<b>Totaal personeelskosten</b>	<b>134</b>	<b>166</b>	<b>169</b>	<b>167</b>

De met de pensioenregeling en overige personeelsbeloningen samenhangende kosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

EUR miljoen

	Toegezegde pensioen- regeling	Bijdrage ziektekosten- verzekering gepensio- neerden	Jubileum- uitkeringen	Inactiviteits- regeling
In boekjaar verdiende aanspraken	17	0	0	0
Toegerekende interest	44	1	0	0
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	- 52	-	-	-
Vrijval	<u>- 13</u>	<u>-</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Bruto-lasten	-4	1	0	0
Bijdrage medewerkers	- 2	-	-	-
Ten laste van de voorziening reorganisatie in het kader van de fusie DNB en PVK en bankkantoren	<u>- 2</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<b>Netto-lasten</b>	<b>- 8</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

De feitelijke opbrengst van de fondsbeleggingen bedraagt -EUR 32 miljoen (2007: EUR 10 miljoen).

De in aanmerking te nemen interest is de oprenting van de (contante waarde van de) verplichting met de disconteringsvoet die geldt aan het begin van het boekjaar. De effecten van wijzigingen in deze disconteringsvoet vormen een onderdeel van het actuariële resultaat en worden volgens de voor die post geldende richtlijnen in het resultaat verwerkt.

In de berekening van de jaarlast vormt de verwachte opbrengst fondsbeleggingen een aftrekpost, daar het verschil tussen de verwachte en feitelijk behaalde opbrengst fondsbeleggingen onderdeel vormt van het actuariële resultaat en volgens de voor die post geldende richtlijnen in het resultaat wordt verwerkt.

De indexatie van de ingegane pensioenen is in een overeenkomst tussen DNB en het pensioenfonds nader geregeld. In deze overeenkomst is de financiële opzet nader uitgewerkt in een premie-, toeslag-, en risicobudget staffel. In het streefvermogen is tevens rekening gehouden met de ambitie van DNB om gepensioneerde medewerkers een kans van tenminste 80% te bieden op indexatie van hun ingegane pensioenen.

De jaarlast samenhangend met de pensioenregeling is opgenomen onder het hoofd 'pensioenlasten'. De met de jubileumuitkeringen en uitkeringen inzake de inactiviteitsregeling samenhangende jaarlasten zijn begrepen onder de 'lonen en salarissen'. De jaarlast uit hoofde van de 'bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden' is verantwoord onder de post 'Sociale lasten'.

#### Beloningen directie

In 2008 is conform de cao zowel aan de medewerkers als aan de directieleden een verhoging van 3% in de salarissen verwerkt en heeft er een eenmalige uitkering van 0,5% plaatsgevonden.

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 pensioenlast zoals weergegeven in onderstaand tabel is actuariel berekend als het verschil tussen de contante waarde van de pensioenaanspraken aan het begin en aan het einde van 2008 alsmede een risicopremie voor het (tijdelijk) nabestaandenpensioen. Hierop is in mindering gebracht de in 2008 op het salaris ingehouden pensioenpremie.

De specificatie van de salarissen, werkgeverslasten en overige vergoedingen en pensioenlasten van de directie is:

	Salaris		Werkgeverslasten en overige vergoedingen		Pensioenlast	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
A.H.E.M. Wellink	402.515	390.900	13.749	13.318	20.772	-29.363
H.J. Brouwer	321.532	312.250	12.915	12.058	171.593	104.220
A. Schilder <sup>9</sup>	373.316	362.550	12.915	11.637	157.645	93.844
A.J. Kellermann <sup>10</sup>	282.140	42.284	12.915	2.010	27.814	2.698
J. Ph.W. Klopper <sup>11</sup>	198.636	312.250	12.696	20.801	59.661	56.327
D.E. Witteveen <sup>12</sup>	-	235.448	-	7.880	-	47.204
<b>Totaal</b>	<b>1.578.139</b>	<b>1.655.682</b>	<b>65.190</b>	<b>67.704</b>	<b>437.485</b>	<b>274.930</b>

De heer Schilder maakt per 1 januari 2009 gebruik van de bestaande vervroegde uittredingsregeling tot aan zijn pensioendatum 1 januari 2013. In verband hiermee heeft in 2008 voor de heer Schilder een aanvulling van de voorziening personeelsbeloningen plaatsgevonden van EUR 591.200. De hiermee samenhangende extra loonbelasting (EUR 325.434) ex artikel 32aa Wet Loonbelasting, die ten laste van de werkgever komt, is eveneens voorzien. Naast het in de tabel vermelde salaris heeft de heer Klopper bij zijn uitdiensttreding een uitkering van EUR 772.324 ontvangen op basis van zijn FVK-arbeids-overeenkomst.

<sup>9</sup> Het salaris van prof.dr. A. Schilder RA wijkt af van dat van de andere directieleden vanwege compensatie voor lagere pensioenrechten.

<sup>10</sup> Per 1 november 2007 is mr. A.J. Kellermann benoemd tot lid van de directie.

Het bedrag is gebaseerd op een aanvangssalaris van EUR 274.000.

<sup>11</sup> Mr. J.Ph.W Klopper is uit dienst per 1 augustus 2008.

<sup>12</sup> Mr. D.E. Witteveen is op 13 september 2007 overleden.



In onderstaande tabel zijn opgenomen de door DNB aan de directieleden verstrekte hypothecaire leningen en voorschotten. Deze (hypothecaire) leningen en voorschotten worden verstrekt onder dezelfde condities als voor de medewerkers

	Openstaande bedragen 31 december 2008
A.H.E.M Wellink	273.115
H.J. Brouwer	230.000
A. Schilder	949.580
<b>Totaal</b>	<b>1.452.695</b>

#### Beloningen Raad van Commissarissen

De basisvergoeding voor een lid van de Raad van Commissarissen bedraagt EUR 23.000 op jaarbasis. De vergoeding voor de voorzitter bedraagt EUR 28.600. Leden die tevens zitting hebben in een commissie ontvangen een additionele vergoeding van EUR 5.800. 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 2008 is EUR 270.400 (2007: EUR 258.686).

Onderstaand de specificatie van de commissarissenbeloningen over 2008 en 2007:

	2008	2007
J.F. van Duyne	34.400	33.550
T. van de Graaf	23.000	22.400
E.H. Swaab	23.000	22.400
A.M. Fentener van Vlissingen	28.800	15.656
ZKH de Prins van Oranje	23.000	22.400
E. Kist	28.800	28.050
F. Bolkestein	28.800	28.050
A.H. van Delden	23.000	22.400
W.G. Tuinenburg	28.800	28.050
G.J. Kleisterlee	28.800	28.050
P.A.F.W. Elverding	-	7.680
<b>Totaal<sup>13</sup></b>	<b>270.400</b>	<b>258.686</b>

<sup>13</sup> Mr. P.A.F.W. Elverding is per 10 april 2007 afgetreden als lid van de Raad.  
Drs. A.M. Fentener van Vlissingen is per 1 juni 2007 toegetreden.

*Andere beheerskosten (10)*

De totale andere beheerskosten zijn in 2008 respectievelijk 2007 als volgt:

EUR miljoen

	2008	Budget 2008	2007	Budget 2007
Inhuur-, uitzendkrachten en uitbesteed werk	20	10	14	13
Reis- en verblijfkosten	5	5	5	5
Huisvestingskosten	9	9	8	10
Inventaris-, software- en kantoorkosten	25	23	22	20
Algemene kosten	8	10	10	10
<b>Totaal</b>	<b>67</b>	<b>57</b>	<b>59</b>	<b>58</b>

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

	2008	2007
Controle van de jaarrekening	365.726	355.512
Andere controlewerkzaamheden	30.543	31.773
Andere niet-controlediensten	16.961	40.821
<b>Totaal</b>	<b>413.230</b>	<b>428.106</b>

## Kosten ZBO-taken

DNB houdt als zelfstandig bestuursorgaan (ZBO) prudentieel toezicht op financiële instellingen en adviseert de Minister van Financiën over de exportkrediet- en investeringsverzekering (EKV). Bij de toerekening van kosten voor ZBO-taken is rekening gehouden met de gecalculerde rente over de pensioenverplichting. Conform gemaakte afspraken wordt nadere informatie in een aparte verantwoording weergegeven. Voor de verantwoording worden de VBTB (Van Beleidsbegroting Tot Beleidsverantwoording) beginselen toegepast.

De gerealiseerde kosten op basis van de ZBO-verantwoording kunnen als volgt worden weergegeven:

EUR miljoen

	Realisatie 2008	Begroting 2008	Realisatie 2007
Banken <sup>14</sup>	35	40	45
Pensioenfondsen	17	22	21
Verzekeraars <sup>15</sup>	21	26	25
Overige instellingen	8	9	10
Wwft <sup>16</sup> en Sanctiewet	0	1	1
Totaal toezichtkosten	81	98	102
Kosten Exim	0	1	3
<b>Totaal ZBO-taken</b>	<b>81</b>	<b>99</b>	<b>105</b>

Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de DNB ZBO-verantwoording 2008.

DNB heeft in het verslagjaar EUR 8,5 miljoen van kosten van de Stichting Vie d'Or van de afgelopen veertien jaar voor haar rekening genomen. Deze bijdrage is inmiddels verrekend met de overheid. Om de historische vergelijking van de toezichtkosten niet te beïnvloeden, zijn deze kosten niet in de tabel opgenomen.

Amsterdam, 3 maart 2009  
De Directie van  
De Nederlandsche Bank NV

A.H.E.M. Wellink, *President*  
H.J. Brouwer  
A.J. Kellermann  
L.H. Hoogduin  
(vanaf 1 januari 2009)

Amsterdam, 3 maart 2009  
Vastgesteld door de Raad van Commissarissen  
van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*  
E. Kist, *Vice-voorzitter*  
E.H. Swaab, *Secretaris*  
F. Bolkestein  
A.H. van Delden  
A.M. Fentener van Vlissingen  
T. van de Graaf  
G.J. Kleisterlee  
zkh de Prins van Oranje  
W.G. Tuinenburg

<sup>14</sup> Banken inclusief Elektronische geldinstellingen en overige kredietinstellingen (niet-banken).

<sup>15</sup> Inclusief kosten zorgverzekeraars ad EUR 3,7 miljoen (begroot EUR 4,8 miljoen) en

kosten materieel toezicht ad EUR 0,3 miljoen.

<sup>16</sup> Betreft het Wwft-toezicht op casino's en creditcardmaatschappijen. Overige toezichtkosten uit hoofde van de Wwft zijn opgenomen in de kosten per sector.

#### 4 Overige gegevens

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

##### **Accountantsverklaring**

##### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag op pagina 159 tot en met 197 opgenomen jaarrekening 2008 van De Nederlandsche Bank nv te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de winst- en verliesrekening over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

##### *Verantwoordelijkheid van de directie*

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

##### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die de directie van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

*Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van De Nederlandsche Bank NV per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met de wettelijke bepalingen inzake deze jaarrekening.

**Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voorzover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Op grond van de verplichting ingevolge artikel 157 lid 4 Pensioenwet en 1.34 lid 4 Wet financieel toezicht melden wij dat ons niets is gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de informatie inzake doelmatigheid zoals opgenomen in hoofdstuk 8 in het jaarverslag niet juist is.

Amsterdam, 3 maart 2009  
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

	2008	2007
Toevoeging van de winst op goudverkopen aan de Algemene reserve	173	294
Toevoeging aan de Algemene reserve	53	66
Toevoeging aan de Algemene reserve wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht	57	57
Uitkering aan de Staat	1.128	1.204
<b>Resultaat over het boekjaar</b>	<b>1.411</b>	<b>1.621</b>

Van het totale resultaat, verminderd met de winst op goudverkopen, wordt 95% uitgekeerd aan de Staat. De resterende 5% wordt toegevoegd aan de Algemene reserve minus de verrekening van de bijdrage aan de Stichting Vie d'Or. In 2008 bedraagt de winst op goudverkopen EUR 173 miljoen (over 2007 EUR 294 miljoen). Deze is volledig toegevoegd aan de Algemene reserve. Verliezen (ongerekend de opbrengst van goudverkopen) worden met ingang van 2003 verrekend met toekomstige winsten door middel van de winstafdracht. Dit wordt in beginsel gelijk verdeeld over zes jaar.

In het 4<sup>e</sup> kwartaal van 2008 is een interim-uitkering (EUR 776 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 8 mei 2008 haar goedkeuring gehecht aan een voorstel voor een beschikking van de Raad overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag, waarin wordt bepaald dat Slowakije voldoet aan de nodige voorwaarden voor de invoering van de eenheidsmunt en dat de derogatie van Slowakije met ingang van 1 januari 2009 wordt ingetrokken.

Bovenstaande heeft geen effect op de jaarrekening 2008.