





*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*

---

© 2007 De Nederlandsche Bank NV  
Oplage: 4.500

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 Mondiale economische ontwikkelingen

- 1.1 Aanhoudend krachtige mondiale groei 37
- 1.2 Verenigde Staten: ondanks huizenmarktcorrectie, toch nog hoge groei 40
- 1.3 Japan verlengt expansieperiode 42
- 1.4 Europese Unie: sterke groei Centraal en Oost-Europa zet door 43
- 1.5 Voortgaande groei in opkomende economieën 44

### 2 Economie eurogebied

- 2.1 Conjunctuur: hoge economische groei door binnenlandse bestedingen 47
- 2.2 Inflatie in het eurogebied beïnvloed door fluctuaties olieprijs 50
- 2.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen 52
- 2.4 Europese overheidsfinanciën: verbetering door conjunctureel herstel 54
- 2.5 Europese integratie: uitbreiding EU en eurogebied 56

### 3 De Nederlandse economie

- 3.1 De Nederlandse conjunctuur: hoogconjunctuur bereikt 59
- 3.2 Nederlandse inflatie historisch laag 62
- 3.3 Overheidsfinanciën: conjunctuur en gasbaten zorgen voor verbetering 65
- 3.4 Structureel beleid 66

### 4 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

- 4.1 Inleiding 69
  - 4.1.1 Vertrouwen in de financiële sector 69
  - 4.1.2 Herijking toezichtstrategie: meer risico-oriëntatie en integriteit 69
  - 4.1.3 Resultaten toezicht DNB 70
- 4.2 Actuele ontwikkelingen in de Nederlandse financiële sector 71
  - 4.2.1 Bankwezen 71
  - 4.2.2 Verzekeringsmaatschappijen 73
  - 4.2.3 Pensioenfondsen 75
- 4.3 Uitvoering van het toezicht 77
  - 4.3.1 Markttoetreding 77
  - 4.3.2 Regulier toezicht 79
  - 4.3.3 Toezicht op banken 80
  - 4.3.4 Toezicht op verzekeringsmaatschappijen 82
  - 4.3.5 Toezicht op pensioenfondsen 83
  - 4.3.6 Toezicht op geldtransactie- en trustkantoren 84
  - 4.3.7 Toezicht op beleggingsondernemingen en -instellingen 85
  - 4.3.8 Cross-sectoraal toezicht 85
  - 4.3.9 Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen 86
  - 4.3.10 Handhaving ten aanzien van illegale instellingen 87
  - 4.3.11 Meldingen op grond van de Sanctiewet 88
  - 4.3.12 Aantal bezwaar- en beroepsprocedures 88
- 4.4 Ontwikkelingen in wet- en regelgeving 89
  - 4.4.1 Wet op het financieel toezicht 89
  - 4.4.2 Pensioenwet 90

|          |                                                                         |     |
|----------|-------------------------------------------------------------------------|-----|
| 4.5      | Internationale toezichtontwikkelingen                                   | 91  |
| 4.5.1    | Voortgang Bazel II                                                      | 91  |
| 4.5.2    | Voortgang Solvency II                                                   | 92  |
| 4.5.3    | Ontwikkelingen in internationaal overleg                                | 92  |
| <b>5</b> | <b>Het betalings- en effectenverkeer</b>                                |     |
| 5.1      | Trends in het betalings- en effectenverkeer                             | 95  |
| 5.2      | Het retailbetalingsverkeer                                              | 95  |
| 5.3      | Single Euro Payments Area                                               | 98  |
| 5.4      | Hoogwaardig betalingsverkeer: TARGET2 komt eraan                        | 99  |
| 5.5      | Effectenverkeer                                                         | 101 |
| 5.5.1    | Effectenbeurzen                                                         | 101 |
| 5.5.2    | Gedragcode effectenafwikkeling                                          | 101 |
| 5.5.3    | TARGET2 Securities                                                      | 102 |
| 5.5.4    | Onderpand                                                               | 103 |
| 5.6      | Het chartale betalingsverkeer                                           | 103 |
| 5.6.1    | Ontwikkeling in de eurobankbiljettencirculatie                          | 103 |
| 5.6.2    | Aantal valse biljetten daalt                                            | 104 |
| 5.6.3    | Het inwisselen van de Nederlandse gulden                                | 104 |
| 5.6.4    | Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie                           | 105 |
| 5.7      | De schokbestendigheid van het Nederlandse betalings- en effectenverkeer | 105 |
| <b>6</b> | <b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b>                   |     |
| 6.1      | Inleiding                                                               | 107 |
| 6.2      | De functie van oversight                                                | 107 |
| 6.2.1    | Doelstellingen van oversight                                            | 107 |
| 6.2.2    | Huidige en toekomstige wettelijke grondslag                             | 108 |
| 6.2.3    | De werkwijze van oversight                                              | 108 |
| 6.3      | Internationale samenwerking met andere toezichthouders                  | 109 |
| 6.4      | Resultaten van het uitgevoerde oversight in 2006                        | 110 |
| 6.4.1    | Betalingssysteem TOP voor interbancaire betalingen                      | 110 |
| 6.4.2    | Clearing en Settlement Systeem (CSS) van Equens                         | 111 |
| 6.4.3    | LCM.Clearnet SA                                                         | 112 |
| 6.4.4    | Euroclear Nederland                                                     | 113 |
| 6.4.5    | Currence                                                                | 114 |
| <b>7</b> | <b>Financiële stabiliteit</b>                                           |     |
| 7.1      | Inleiding                                                               | 115 |
| 7.2      | Ontwikkelingen in de financiële omgeving                                | 115 |
| 7.3      | Ontwikkelingen bij huishoudens en bedrijven in Nederland                | 118 |
| 7.3.1    | Huishoudens                                                             | 118 |
| 7.3.2    | Bedrijven                                                               | 118 |
| 7.4      | Structurele veranderingen in het financiële stelsel                     | 120 |
| 7.5      | Verandering van systeemrisico                                           | 122 |
| 7.6      | Stabiliteit van de financiële sector                                    | 123 |
| 7.6.1    | Nieuwe risico's voor financiële ondernemingen                           | 123 |
| 7.6.2    | Risicobeheer                                                            | 124 |
| 7.7      | Beleid van de autoriteiten                                              | 124 |
| 7.7.1    | Toezicht en crisismanagement                                            | 124 |
| 7.7.2    | Integratie in financiële infrastructuur                                 | 125 |
| 7.7.3    | IMF                                                                     | 126 |
| 7.7.4    | Technische samenwerking                                                 | 127 |

## **8 Bedrijfsvoering en verantwoording**

- 8.1 Inleiding 129
- 8.2 Corporate governance 129
  - 8.2.1 Centrale Bank - Toezichthouder 129
  - 8.2.2 Governance structuur 129
  - 8.2.3 De corporate governance code 130
  - 8.2.4 Overige verantwoordingsmechanismen 131
  - 8.2.5 Risicomanagement 132
- 8.3 Verantwoording 2006 133
  - 8.3.1 Bereikte resultaten en daarvoor verrichte inspanningen 133
  - 8.3.2 Kostenontwikkeling 139
- 8.4 Beleggingen en financiële risico's 141
  - 8.4.1 Samenstelling van de beleggingsportefeuilles 142
  - 8.4.2 Beleggingsresultaten 2006 143
  - 8.4.3 Financieel risicobeheer 144
  - 8.4.4 Veranderingen in het beleggingsproces 146
  - 8.4.5 Serviceverlening in Eurosysteemverband 146
- 8.5 Organisatieschema per 1 april 2007 147

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

- 9.1 Inleiding 149
- 9.2 Samenstelling, benoemingen 149
- 9.3 Werkzaamheden 149
- 9.4 Financiële Commissie 151
- 9.5 Honorerings- en benoemingscommissie 151
- 9.6 Gemeenschappelijke Vergadering 152

## **Jaarrekening**

- Balans per 31 december 2006 (na winstverdeling) 154
- Winst- en verliesrekening over 2006 156
- Toelichtingen op de balans per 31 december 2006 en de winst- en verliesrekening over 2006 157
  - 1. Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling 157
  - 2. Toelichting op de balans 162
  - 3. Toelichting op de winst- en verliesrekening 182
  - 4. Gebeurtenissen na balansdatum 191
  - 5. Overige gegevens 193

# Tabellen

|          |                                                                          |
|----------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>1</b> | <b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>                               |
| 1.1      | Economische kerngegevens 37                                              |
| 1.2      | Bestedingen Verenigde Staten 40                                          |
| <b>2</b> | <b>Economie eurogebied</b>                                               |
| 2.1      | Bestedingen 47                                                           |
| 2.2      | Overheidsfinanciën E(M)U-landen 55                                       |
| 2.3      | Convergentiecriteria 57                                                  |
| <b>3</b> | <b>De Nederlandse economie</b>                                           |
| 3.1      | Bestedingen 59                                                           |
| 3.2      | Inflatie 63                                                              |
| 3.3      | Loonkosten marktsector 64                                                |
| 3.4      | Budgettaire kerngegevens 66                                              |
| <b>4</b> | <b>Toezicht op de Nederlandse financiële sector</b>                      |
| 4.1      | Kerncijfers banken 71                                                    |
| 4.2      | Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen 74                                |
| 4.3      | Kerncijfers pensioenfondsen 75                                           |
| 4.4      | Inschrijvingen in de registers 78                                        |
| 4.5      | Aantal getoetste beleidsbepalers 79                                      |
| 4.6      | Aantal banken dat overstapt op de verschillende Bazel II-benaderingen 81 |
| 4.7      | Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen 87           |
| 4.8      | Formele maatregelen bij illegale instellingen 88                         |
| 4.9      | Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures 89                                 |
| <b>5</b> | <b>Het betalings- en effectenverkeer</b>                                 |
| 5.1      | Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 1999-2006 96              |
| <b>6</b> | <b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b>                    |
| 6.1      | Kwalificaties oversight-standaarden 109                                  |
| 6.2      | Belangrijkste oversight-objecten voor Nederland in 2006 110              |
| 6.3      | Samenvattend overzicht oversight TOP en CSS 111                          |
| 6.4      | Samenvatting oversight LCH.Clearnet SA 113                               |
| <b>8</b> | <b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>                                 |
| 8.1      | Verantwoording kosten 2006 140                                           |
| 8.2      | Kosten per hoofdtaak 141                                                 |
| 8.3      | Omvang DNB-portefeuilles 142                                             |
| 8.4      | Samenstelling DNB-portefeuilles ultimo 2006 143                          |
| 8.5      | Samenstelling DNB-portefeuilles ultimo 2006 143                          |
| 8.6      | Performance DNB-portefeuilles in 2006 144                                |

## Grafieken

|     |                                                                                            |
|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| I   | <b>Mondiale economische ontwikkelingen</b>                                                 |
| I.1 | Saldo lopende rekening 38                                                                  |
| I.2 | Wisselkoers 39                                                                             |
| I.3 | Huizenprijzen Verenigde Staten 41                                                          |
| I.4 | Beleidsrente en kapitaalmarktrente Verenigde Staten 42                                     |
| I.5 | Prijzbeloop en overheidsfinanciën Japan 43                                                 |
| I.6 | Economische groei, inflatie en werkloosheid 44                                             |
| I.7 | Samenstelling bestedingen China en India 45                                                |
| 2   | <b>Economie eurogebied</b>                                                                 |
| 2.1 | Consumptie, loongroei en werkgelegenheid 48                                                |
| 2.2 | Feitelijke en structurele werkloosheid 49                                                  |
| 2.3 | Opbouw inflatie 50                                                                         |
| 2.4 | Arbeidskosten en arbeidsproductiviteit 51                                                  |
| 2.5 | Output gap en inflatie (HICP) 52                                                           |
| 2.6 | Beleidsrente 52                                                                            |
| 2.7 | Kredietverlening en geldgroei 53                                                           |
| 2.8 | Gewogen gemiddelde begrotingstekorten eurogebied: begroting versus uitkomst 56             |
| 3   | <b>De Nederlandse economie</b>                                                             |
| 3.1 | Consumenten- en producentenvertrouwen 60                                                   |
| 3.2 | Besparingen 61                                                                             |
| 3.3 | Werkloze beroepsbevolking en openstaande vacatures 62                                      |
| 3.4 | Inflatie (HICP) 63                                                                         |
| 3.5 | Ontwikkeling EMU-saldo 65                                                                  |
| 3.6 | In- en uitstroom WAO/WIA 67                                                                |
| 3.7 | Netto arbeidsparticipatie naar leeftijdsklasse in 2005 68                                  |
| 4   | <b>Toezicht op de Nederlandse financiële sector</b>                                        |
| 4.1 | Ontwikkeling hypothecaire kredietgroei van Nederlandse banken en LTV-ratio 72              |
| 4.2 | Premie-opbrengst pensioenfondsen 76                                                        |
| 5   | <b>Het betalings- en effectenverkeer</b>                                                   |
| 5.1 | Omzet en aantal transacties in TARGET en EURO1 (EBA) 100                                   |
| 5.2 | Groeivoet circulatiewaarde eurobiljetten en het nominaal bbp halfjaarcijfers 2003-2006 104 |
| 5.3 | Aantal gesorteerde biljetten bij DNB 105                                                   |
| 7   | <b>Financiële stabiliteit</b>                                                              |
| 7.1 | Impliciete volatiliteit financiële marktprijzen 116                                        |
| 7.2 | Aandelenkoersen 117                                                                        |
| 7.3 | Uitstaande hypotheekschuld en netto vermogen huishoudens 118                               |
| 7.4 | Stimulans voor Nederlandse bedrijven om vreemd vermogen aan te trekken 119                 |
| 7.5 | Wereldwijde orc derivatenmarkt 121                                                         |
| 7.6 | Kredietderivaten, wereldwijd uitstaande posities banken en verzekeraars 122                |
| 8   | <b>Bedrijfsvoering en verantwoording</b>                                                   |
| 8.1 | Kostenontwikkeling van begroting 2003 naar realisatie 2006 139                             |

## Figuren

|     |                                                       |
|-----|-------------------------------------------------------|
| 5   | <b>Het betalings- en effectenverkeer</b>              |
| 5.1 | Afwikkeling effectentransacties 102                   |
| 6   | <b>Oversight op het betalings- en effectenverkeer</b> |
| 6.1 | Oversight-cyclus 108                                  |
| 6.2 | Classificatieproces objecten oversight 112            |

Dit verslag werd afgesloten op 4 april 2007.

### *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



*Van links naar rechts: prof.dr. A. Schilder RA, mr. D.E. Witteveen, dr. A.H.E.M. Wellink, drs. H.J. Brouwer en mr. J.Ph.W. Klopper.*

Bij het vaststellen van de jaarrekening 2006, op 4 april 2007, 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, prof.dr. A. Schilder RA, mr. D.E. Witteveen en mr. J.Ph.W. Klopper.

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

## **Raad van Commissarissen**

*Voorzitter:* drs. J.F. van Duyne

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2000.

Voorzitter van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voormalig joint CEO Corus Groep Plc.

*Vice-voorzitter:* mr. P.A.F.W. Elverding

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1999.

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

Voorzitter van de Raad van Bestuur van DSM NV.

*Secretaris:* mw. mr. E.H. Swaab

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998.

Adviseur voor NV Boekel de Nerée te Amsterdam.

### *Overige leden:*

Mr.drs. F. Bolkestein

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Financiële Commissie.

Voormalig Eurocommissaris.

Mr. A.H. van Delden

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Bankraad namens de Raad van Commissarissen.

Voorzitter Raad voor de Rechtspraak.

Mr. E. Kist

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Voorzitter van de Financiële Commissie.

Voormalig voorzitter van de Raad van Bestuur ING Groep.

Ir. G.J. Kleisterlee

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2006.

Lid van de Financiële Commissie.

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

ZKH de Prins van Oranje

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1998.

W.G. Tuinenburg

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 2004.

Lid van de Honorerings- en benoemingscommissie.

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

### *Commissaris van overheidswege benoemd:*

Drs. T. van de Graaf

Lid van de Raad van Commissarissen sinds 1999.

Voormalig Secretaris-Generaal van het Ministerie van Algemene Zaken.

Op 10 mei 2006 trad dr. M.J.L. Jonkhart terug uit de Raad. Voorts heeft mr. P.A.F.W. Elverding aangegeven per de datum van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op 4 april 2007 te zullen terugtreden uit de Raad. Per 1 juli 2006 zijn zkh de Prins van Oranje en mw. mr. E.H. Swaab herbenoemd als lid van de Raad. Ten slotte is ir. G.J. Kleisterlee per 1 juli toegetreden als lid.

*Honorerings- en benoemingscommissie*

Drs. J.F. van Duyne, voorzitter  
Mr. P.A.F.W. Elverding  
W.G. Tuinenburg

*Financiële Commissie*

Mr. E. Kist, voorzitter  
Mr.drs. F. Bolkestein  
Ir. G.J. Kleisterlee

**Bankraad**

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

*Leden:*

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

Drs. B.J. Constandse  
Voorzitter LTO-Nederland.

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

Drs. T. van de Graaf  
Commissaris van overheidswege.

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

Drs. N.W. Hoek  
Voorzitter van het Verbond van Verzekeraars.

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

Dr. P.W. Moerland  
Voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Banken.

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

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

A.H. Verhoeven  
Voorzitter MHP.

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

Vertegenwoordiger namens het Ministerie van Financiën:  
Mw. drs. L.B.J. van Geest, Thesaurier-Generaal.

Per 1 mei 2006 is drs. F.J. Tummers, voorzitter van de Nederlandse Vereniging van Voedingsmiddelenfabrikanten, afgetreden als lid van de Bankraad. Hij is op genoemde datum opgevolgd door prof.dr. A.W.A. Boot, hoogleraar Ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.

### **Ondernemingsraad**

R.A.L. Akkerman  
P.C. Ansems  
Mw. drs. C.C.E. van Dijk  
Drs. A.C. Eijgenraam  
Drs. W. de Graaf (*voorzitter*)  
L.J.P. Kaizer  
Mr. G.C. van Kaldekerken  
N.C. Kloosterman  
J.H. Rijmers  
Mw. I.M. Roeleveld-Schmidt  
R. Roerhorst  
Mw. T.G. Sikkema (*secretaris*)  
Mw. mr. A. Slob  
Drs. P.P.C.R. Suilen  
H.M. de Wit

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

## Verslag van de President



## Algemeen Overzicht

### Globalisering

In hoog tempo dringen de gevolgen van de globalisering – dit woord wordt hier in ruime zin gehanteerd – door tot in de haarvaten van de wereldeconomie, op micro- maar ook op macroniveau: in speelgoedwinkels, in de haven van Rotterdam, in automatiseringsafdelingen van banken, in Bazelse regelgeving, in financiële markten, in toezicht, in betalingssystemen, in monetair beleid. Puur nationale sturingsmiddelen worden daardoor steeds minder effectief.

De onderlinge afhankelijkheid tussen landen neemt snel toe en daarmee ook de noodzaak tot intensivering van de samenwerking op velerlei gebied. Zelfs grote blokken als de VS en de EU kunnen op veel beleidsterreinen niet meer in volstrekte onafhankelijkheid opereren. Het globaliseringsproces als zodanig is niet nieuw, maar wel de schaal waarop het geschiedt en het tempo waarin.

Het inschuiven in de wereldeconomie van opkomende landen als China en India, maar ook van andere landen, heeft consequenties voor de economische en politieke posities van die landen en daarmee ook voor de institutionele architectuur van het financiële stelsel. Een organisatie als het Internationale Monetair Fonds (IMF), gebouwd op basis van de machtsverhoudingen zoals die bestonden aan het einde van de Tweede Wereldoorlog, is niet alleen bezig zich te oriënteren op haar toekomstige taken in de snel veranderende financiële wereld, maar eveneens op zoek naar een nieuwe stembalans tussen de lidstaten. Bij de Bank for International Settlements (BIS) in Bazel konden in 2006 China en Mexico, landen die tot voor kort in de wereldeconomie nauwelijks meetelden, lid worden van de Board of Directors. Aldus werd recht gedaan aan de veranderingen in het speelveld. Om dezelfde reden werden in de afgelopen jaren nieuwe internationale fora opgericht, zoals de G20 en het Financial Stability Forum (FSF). Oude fora, zoals de G7, veranderden bijna geruisloos van samenstelling door het aanschuiven, bij bepaalde onderwerpen, van Rusland en China, maar ook van de Europese Centrale Bank (ECB). Intussen wijzigt de kaart van de wereldeconomie zich door de voortgang van het Europese integratieproces en door nauwere samenwerking van landen in het kader van de Noord-Amerikaanse Vrijhandels Associatie (NAFTA) en elders in de wereld.

Kortom, de globalisering heeft een aantal economische, institutionele en andere veranderingsprocessen in gang gezet waarvan hier slechts een enkele, en dan nog in algemene termen, is benoemd. Andere voorbeelden zullen aan de orde komen in de paragrafen over het toezicht en het betalingsverkeer. Het is duidelijk dat deze veranderingsprocessen niet zonder problemen verlopen en vaak moeizaam en tijdrovend zijn. Bij dit alles moet worden bedacht, dat het globaliseringsproces gepaard gaat met verhoging en een betere spreiding van de welvaart in de wereld. Daarbij is van belang dat voldoende aandacht wordt

gegeven aan fundamentele aspecten als het milieu, de eindigheid van sommige grondstoffen, et cetera.

## Centrale financiële en monetaire vraagstukken

### *Monetair beleid in een globaliserende wereld*

Monetair beleid wordt er in een globaliserende wereld, waarin steeds meer substituten voor geld worden ontwikkeld, niet eenvoudiger op. In de eerste plaats omdat de traditionele indicatoren voor het monetaire beleid, zoals de ontwikkeling van de geldhoeveelheid, moeilijker te duiden zijn. Hiermee wordt ook de ECB geconfronteerd nu de feitelijke geldgroei, die over de laatste twaalf maanden in het eurogebied bijna 10% bedroeg, veel hoger ligt dan de referentiewaarde van 4,5%. Weliswaar kan dit verschijnsel in belangrijke mate worden verklaard, maar het compliceert in toenemende mate de communicatie over de monetaire pijler met het publiek. Tegelijkertijd baart de uitbundige ontwikkeling van de geldhoeveelheid, en vooral ook de kredietverlening, de monetaire autoriteiten grote zorgen. In de tweede plaats kunnen in een financieel geïntegreerde wereld ontwikkelingen op de nationale financiële markten niet meer ontkoppeld worden van die op andere markten. Een verhoging van de (korte) beleidsrente, die uiteindelijk beoogt ook de lange rente op te stuwten, kan qua effectiviteit worden ondermijnd door (internationale) ontwikkelingen die de lange rente laag houden. Ook met dit fenomeen worden de monetaire autoriteiten, waaronder de ECB, geconfronteerd. In de derde plaats wordt het in een globaliserende wereld steeds moeilijker te beoordelen of in een nationale economie echte bottlenecks ontstaan, vanwege de toenemende mogelijkheden in bepaalde bedrijfstakken om op de korte termijn een beroep op productiecapaciteit buiten de landsgrenzen te doen. In de vierde plaats kan het, door de druk op de prijzen als gevolg van de toenemende internationale concurrentie, moeilijk zijn om de effectiviteit van het monetaire beleid te meten. De lage inflatie waarmee de wereld op dit moment wordt geconfronteerd zou, met andere woorden, in belangrijke mate het gevolg kunnen zijn van een versnelling in het globaliseringsproces.

Voor het eurogebied bestaat de indruk dat het geheel van monetaire en financiële variabelen – indien door korte-termijnverstoringen, onder meer als gevolg van de vlakke ‘yield curve’, wordt heen gekeken – nog steeds relevante signalen over de toekomstige inflatie-ontwikkeling geeft. Voorts wordt het betoog dat een supra-nationale respectievelijk mondiale ‘output gap’ voor de inflatie-ontwikkeling in een bepaald land relevanter is dan de nationale ‘output gap’, onvoldoende door de feiten gestaafd. Wat betreft de analyse van de oorzaken van het mondiaal lage prijsstijgingstempo is er min of meer consensus dat zowel de globalisering als de toegenomen geloofwaardigheid van de centrale banken een rol spelen. Moeilijk te beantwoorden blijft de vraag in hoeverre het monetaire beleid wat betreft de doorwerking naar de lange rente wordt doorkruist door de ontwikkelingen op de internationale kapitaalmarkten. In feite is hier aan de orde of het beleid, ceteris paribus, zich niet op een hogere korte beleidsrente zou moeten richten dan in het verleden. Bij de beantwoording van die vraag is een complicerende factor, dat de neutrale lange evenwichtsrente – hoe esoterisch en ongrijpbaar dit begrip ook moge zijn – vermoedelijk lager ligt dan in het verleden, onder meer als gevolg van de structurele daling van de inflatie. Onzeker is of ook het evenwichtsniveau van de reële lange rente in de loop der tijd is afgenomen. Met dit alles is gezegd dat de monetaire beleidsvoering in een globaliserende wereld thans meer dan ooit kan worden aangeduid als ‘the art of managing money’.

*Risico's*

In ieder geval past bij de wereldwijd lage inflatie en de mogelijke bijdrage daaraan van de monetaire autoriteiten een kanttekening. De mondiale liquiditeitsverhoudingen zijn op dit moment buitengewoon ruim, en de risico's worden laag geprijsd. Daarnaast is de lange reële rente laag en de 'yield curve' vlak. Deze ontwikkelingen voltrekken zich in onderlinge samenhang, ofschoon ook buiten die samenhang verklaringen gevonden kunnen worden. Zo is de kapitaalmarktrente niet alleen laag als gevolg van de ruime liquiditeitsverhoudingen, maar speelt bijvoorbeeld ook de verschuiving naar een langere beleggingshorizon van pensioenfondsen en verzekeraars een rol. Aan de zeer ruime liquiditeitsverhoudingen wordt eveneens bijgedragen door innovatieve ontwikkelingen op financiële markten (via nieuwe financiële instrumenten) en bij deelnemers aan die markten (hedgefondsen en private equity-fondsen). Deze kanttekening dwingt de monetaire autoriteiten voortdurend de vraag onder ogen te zien of zij mede de munitie hebben verschaft dan wel nog steeds verschaffen voor de geschetste ontwikkelingen, die de kiem van toekomstige problemen in zich dragen. Natuurlijk, de grotere efficiency van de financiële markten werkt welvaartsverhogend. Dat voorts financieringscondities gemakkelijk zijn, is prettig voor de investeerder alsook voor de consument die een woning wil kopen. Maar er is ook een andere kant aan dit beeld. Vermogensprijzen – op beurzen en woningmarkten – lopen het gevaar te zeer naar boven door te schieten, financiële risico's en schuldopbouw kunnen, door de lage rente en de verminderde risicobewustheid, te lichtzinnig worden genomen, zowel door gezinshuishoudingen als door investeerders. Een plotselinge omslag in het sentiment kan dan ernstige repercussies hebben voor de financiële markten en de reële economie. Zo'n omslag zou veroorzaakt kunnen worden door wegvallend vertrouwen in de dollar. Weliswaar is dit geen nieuw, maar wel een van jaar op jaar toenemend risico voor het mondiale financiële systeem, gezien het reeds zeer langdurige tekort op de lopende rekening van de Amerikaanse betalingsbalans. Om een gevoel te krijgen waar de risico's precies liggen, voor de ernst van deze risico's en aan welke remedies moet worden gedacht, worden internationaal, maar ook door DNB, in toenemende mate stresstesten gehouden.

**Het beloop van de wereldeconomie**

Ondanks alle kwetsbaarheden die in het beeld besloten liggen, kan voor het vierde jaar in successie worden gemeld dat de wereldeconomie een goed jaar achter de rug heeft. Net als in 2005 groeide de wereldproductie met ongeveer 5%, maar deze groei was wat evenwichtiger over de verschillende economische blokken verdeeld dan in het voorafgaande jaar.

*De vs*

Anders dan verwacht, resulteerde in de vs in het verslagjaar een min of meer zelfde bbp-groei als in 2005. Wederom kwam de belangrijkste bijdrage van de particuliere consumptie die, bij een inflatie van 3,2%, werd geschraagd door hogere beurskoersen en een sterke arbeidsmarkt. De vrees dat de forse afkoeling in de huizenmarkt een domper zou zetten op de groeivoet van de economie en deze tot onder 3% zou trekken, werd niet bewaarheid. Het is bij het afsluiten van dit Jaarverslag misschien nog te vroeg om te concluderen tot een stabilisatie in de woningmarkt, maar voorshands zijn de gevolgen van de ontwikkelingen in deze sector voor de economie als geheel beperkt gebleven en is het meest waarschijnlijke scenario een zachte landing. Dan zou de economie van de vs zich opnieuw zeer goed bestand hebben getoond tegen forse schokken. Achter

dit macrobeeld gaat overigens een schrijnende problematiek van gedwongen woningverkoop schuil, resultaat van de onverantwoorde condities waartegen sommige Amerikaanse hypotheekbanken leningen hebben verstrekt aan huishoudens met een dubieuze kredietwaardigheid. Al enige tijd wordt van de kant van de Amerikaanse centrale bank (Fed) benadrukt dat een versnelling van de inflatie – gezien de sterke arbeidsmarktsituatie – mogelijk een groter risico is dan een flinke groeivertraging als gevolg van de ontwikkelingen in de huizenmarkt, al zijn er recentelijk tekenen dat de inflatoire druk wat zou kunnen gaan verminderen. Een erg onzeker element blijft echter ook het beloop van de olieprijsen.

#### *Europa (EU-25)*

Op Europa zal in een volgende paragraaf wat uitvoeriger worden ingegaan. Het reeds eerder in gang gezette groeiherstel kwam in het verslagjaar steviger van de grond dan aanvankelijk werd voorzien. Tijdens het jaar moesten de bbp-groeiramingen geleidelijk worden verhoogd van 2,3% bij de aanvang van het jaar tot een realisatie van 2,9% na afloop van 2006. De HICP-inflatie kwam, met 2,2%, iets hoger uit dan in januari 2006 werd verwacht.

#### *Azië*

Azië heeft zich inmiddels geheel hersteld van de ernstige crisis in de tweede helft van de jaren negentig en is de meest dynamische regio in de wereld-economie geworden. Wijs geworden door de crisiservaringen en mede geïnspireerd door de wens onder zulke omstandigheden niet meer van derden afhankelijk te moeten zijn, is, dooreen genomen, een solide monetair en budgettair beleid gevoerd en hebben in de meeste landen in de regio belangrijke hervormingen in de financiële sector en de bedrijfensector plaatsgevonden. De tot stand gebrachte verbeteringen zullen moeten worden vastgehouden en verder doorgezet, mede gezien de vergrijzingsproblematiek, die niet alleen in Europa, maar ook in Azië manifest is. Een verdere versterking van de financiële sector en de financiële infrastructuur heeft terecht hoge prioriteit in de regio. Met zo'n versterking zou een bijdrage geleverd kunnen worden aan de vermindering van de volatiliteit van de kapitaalstromen, die als een pijnpunt wordt ervaren. Een belangrijk aandachtspunt betreft voorts de wisselkoers, zeker in die landen waar de kwetsbaarheid door te geringe deviezenreserves is verdwenen en voldoende groeidynamiek aanwezig is om niet te zeer op de exporten te hoeven leunen.

De Chinese bbp-groei is in het verslagjaar onverkort doorgegaan en bedroeg bijna 11%, waarbij aangetekend kan worden dat nogal wat onzekerheden kleven aan de statistieken. Wel is duidelijk dat een aantal onderliggende, onwelkome trends niet kon worden afgebogen, ondanks pogingen daartoe via onder meer instructies van de centrale regering om de investeringen af te remmen en monetaire beleidsmaatregelen van de Chinese centrale bank. De investerings- en exportquote bleven stijgen, de particuliere consumptiequote daalde en de internationale reserves hebben inmiddels het onvoorstelbare bedrag van USD 1.000 miljard overschreden. In welke mate andere reservebestanddelen dan dollars in dit bedrag zijn begrepen, is onbekend. Aannemend dat het groten-deels om dollars gaat, zou een 20% devaluatie van de dollar ten opzichte van de renminbi een verlies voor China inhouden van zo'n 7% bbp. Daarnaast moet nog rekening worden gehouden met de kosten die zijn verbonden aan de sterilisatie (dat wil zeggen, de neutralisering van het inflatoire effect) van de dollaraankopen. Dit alles illustreert hoezeer men de gevangene van eigen beleid kan worden. De externe positie vormt ook een reflectie van binnenlandse

onevenwichtigheden, samenhangend met de geringe consumptieneiging. Zolang behoorlijke sociale vangnetten ontbreken, zal de Chinese bevolking blijven doorgaan met het accumuleren van voorzorgskassen voor werkloosheid, ziekte en ouderdom, een ontwikkeling die alleen door structurele maatregelen van de overheid kan worden doorbroken.

De Japanse economie heeft inmiddels de langste periode van opgang sinds de Tweede Wereldoorlog achter de rug en lijkt nog steeds op een solide groeipad te zitten, bij een inflatie die langs de nullijn blijft scheren. Alom bestaan zorgen over de zwakke yen. In Essen hebben de ministers van financiën van de G7 nog eens benadrukt dat wisselkoersen de fundamentele, onderliggende positie van een economie moeten weerspiegelen. Ten aanzien van China waren zij nog explicieter door te verklaren dat het wenselijk is dat opkomende economieën, met grote en groeiende overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans, hun wisselkoersen zo moeten laten ontwikkelen dat de noodzakelijke aanpassingen zullen plaatsvinden.

Ondanks dat de economische vooruitzichten voor Japan goed lijken, staat het land nog voor zeer grote uitdagingen. Zo heeft het, als erfenis van de ernstige stagnatie van de economie in de jaren negentig, een begrotingstekort van 4,2% bbp en een staatsschuld van 175% bbp. Dit zijn problematische percentages, zeker met het oog op de snelle vergrijzing van de Japanse bevolking. Illustratief voor het vergrijzingstempo is de ontwikkeling van de beroepsbevolking, die in de afgelopen tien jaar gemiddeld met 0,1% per jaar daalde, en in de komende jaren wordt verwacht te dalen met jaarlijks 0,3%. In de toekomst zal dit ook doorwerken in ontsparingen van de omvangrijke Japanse pensioenfondsen.

#### *Overige regio's*

Verheugend is dat Afrika als geheel de behoorlijke groeiprestatie van de afgelopen jaren (ruim 5%) kon voortzetten, zonder dat de inflatie opliep (9,1%). Werden in de jaren negentig nog jaarlijkse prijsstijgingen van 30% of meer genoteerd, in het nieuwe millennium bestendigde de jaarlijkse inflatie zich op circa 10%.

Latijs-Amerika noteerde een productiegroei van 4,8%, een half procentpunt hoger dan in 2005. Brazilië, dat kampt met een sterk expanderende overheidssector, bleef met een groei van 3,6% andermaal achter bij dit gemiddelde beeld.

### **Ontwikkelingen in de muntunie**

#### *Herstel in Duitsland*

De groei van het bbp in het gebied van de EMU kwam in 2006, met 2,6%, ongeveer 0,5 procentpunt hoger uit dan aan het begin van het verslagjaar werd voorzien en lag daarmee licht boven de trend. De sleutel voor deze ontwikkeling ligt in Duitsland. In dit land, met een aandeel van 27% in het bbp van de gehele EMU, versnelde de economische groei van 0,9% in 2005 tot 2,7% in 2006. Voor 2007 wordt enige afvlakking verwacht, mede in samenhang met extra aankopen in de laatste kwartalen van 2006 in anticipatie op de btw-verhoging. Onderliggend blijft de ontwikkeling echter positief. Dat is goed nieuws na zoveel jaren van trage groei in de belangrijkste economie op het continent.

Als de Duitse ontwikkeling zich voortzet – onvoorziene omstandigheden daargelaten, lijkt dit het meest plausibele scenario – komt de economie in de muntunie geleidelijk in een ander kwadrant: meer groei, maar ook hogere inflatierisico's. Het inflatiecijfer in het eurogebied is immers de afgelopen jaren gedrukt door de zeer matige loonontwikkeling in Duitsland. Nu daar onder

invloed van het economische herstel een zekere inhaal lijkt te gaan plaatsvinden, zal de Europese inflatie onder opwaartse druk komen te staan, tenzij in de overige EMU-landen een compenserende beweging optreedt. Dit laatste is niet op voorhand waarschijnlijk. Beziет men de loonvorming in de respectieve Europese landen wat meer van nabij, dan blijkt sprake te zijn van vrij hardnekkige verschillen in loonontwikkeling, die slechts ten dele zijn te verklaren uit productiviteitsverschillen en dus een eigen dynamiek hebben, met alle gevolgen van dien voor de internationale concurrentiepositie. Het gaat hier voor een deel om het recht trekken van verstoorde concurrentieverhoudingen, wat op zich een natuurlijk proces is. Loon- en prijsstijgingen die losstaan van internationaal evenwichtsherstel en een hardnekkig karakter hebben, zijn echter een ongewenste ontwikkeling in de muntunie.

Deze overweging wijst in de richting van de noodzaak van een verdere versterking en versnelling van het hervormingsbeleid, vooral wat betreft de arbeidsmarkt, zowel op het niveau van de lidstaten als op communautair niveau. De concurrentie, zo is duidelijk, zal verder moeten worden gestimuleerd, vooral in de diensten- en netwerksectoren, de arbeidsmarkt zal verder geflexibiliseerd moeten worden en het sociale verzekeringsstelsel meer activerend worden gemaakt. De mate waarin dit alles moet geschieden, zal van land tot land kunnen verschillen, maar conform afspraak onderdeel zijn van de bredere Lissabonstrategie. Voor Nederland lijkt de nadruk te moeten liggen op verhoging van de arbeidsparticipatie (vooral van vrouwen en ouderen) en op verhoging van de kennisintensiteit en het innovatieve vermogen van de economie.

De noodzaak tot verdere hervormingen wordt onderstreept door het hoge niveau van de werkloosheid op het Europese continent. Weliswaar heeft de afgelopen jaren een verheugende daling van dit inactiviteitscijfer plaatsgevonden (van een top van 9% van de beroepsbevolking in 2004 tot 7,4% in januari 2007), maar het resulterende niveau is op sociale en economische gronden nog steeds veel te hoog. De structurele component in het huidige niveau zal fors moeten worden teruggebracht om te voorkomen dat het herstel te eniger tijd gesmoord zal worden door krapteverschijnselen op de arbeidsmarkt en daarmee samenhangende inflatoire tendenties.

### *Verdragsperikelen*

Gaat het in Europa economisch gezien thans beter, de beleidsuitdagingen blijven, zoals uit het voorgaande blijkt, onverkort groot. Dit geldt ook ten aanzien van het moeizame proces van de verdere institutionele vormgeving. Na de oorverdovende stilte volgend op de referenda in Frankrijk en Nederland, beginnen geleidelijk, onder het Duitse voorzitterschap, weer stemmen op te gaan dat de draad moet worden opgepakt. Ofschoon dit niet eenvoudig zal zijn, moet gewaakt worden voor pessimisme. Ook in het verleden is de EU er steeds in geslaagd bij tegenvallende ontwikkelingen de integratietrein weer op de rails te zetten. Dat zal deze keer met een beter oog en oor voor de wensen van de burger moeten geschieden. In de komende periode zal men zich in de eerste plaats moeten afvragen welke elementen van de afgestemde Europese grondwet (waaronder de als bedreigend ervaren naamgeving) voor de burger een stap te ver of te snel zijn geweest. Dat moet uiteraard in zorgvuldige dialoog met de samenleving geschieden. Er zijn sterke aanwijzingen – onder andere uit enquêtes – dat de weerstand niet zozeer de inhoud van de voorstellen betreft. Die gaan immers in de richting van een grotere democratische legitimatie, meer transparantie en verbetering van de bestuurbaarheid. Veeleer is de onvrede veroorzaakt door het proces zelf, in brede zin, en de onzekerheid over inhoud en tempo ervan.

Naast het preciezer formuleren van wat de burger echt niet wil en het trekken van lessen daaruit, is uiteraard van belang te achterhalen waar dan wel de prioriteiten moeten liggen. Onderzoek van DNB wijst uit – in november 2006 heeft de DNB hierover een symposium georganiseerd – dat dan moet worden gedacht aan beleidsterreinen waar de EU-landen samen sterker staan dan individuele lidstaten en aan gebieden waar het beleid van het ene land veel invloed heeft op andere landen. Voorts ligt gezamenlijk beleid uiteraard voor de hand als substantiële schaalvoordelen optreden. Naarmate het echter om beleidsterreinen gaat die dichterbij de persoonlijke levenssfeer liggen, worden deze door burgers meer als nationale competenties beschouwd. Overigens is het subsidiariteitsbeginsel één van de hoofdbeginselen van de EU, hetgeen betekent dat datgene wat op nationaal niveau geregeld kan worden ook aldus geregeld moet worden. Het gaat er daarom vooral om te voorkomen dat het subsidiariteitsbeginsel wordt uitgehold.

#### *Vijf jaar na de introductie van euromunten en -bankbiljetten*

Rond de jaarwisseling is veel aandacht besteed aan het feit dat vijf jaar daarvoor de euromunten en -bankbiljetten in twaalf Europese landen werden ingevoerd. Daarbij werd opnieuw veel aandacht gegeven aan het begrip gevoelsinflatie, te onderscheiden van de feitelijk gemeten (lagere) inflatie. De hoge gevoelsinflatie, in Nederland maar ook in andere landen direct na de invoering van de euro, kan blijkens onderzoek voor een deel verklaard worden door de hogere prijsstijging van veel gekochte goederen en diensten. Daarnaast speelt een zekere asymmetrie in de percepties een rol: de invloed van prijsstijgingen op de gevoelsinflatie is sterker dan van prijsdalingen. Een factor die voorts kan hebben bijgedragen aan de hoge gevoelsinflatie is de voortdurende aandacht die de media hebben geschonken aan de opwaartse prijseffecten van de invoering van de euro. Dit is een constatering, niet een oordeel. Gelukkig is in de afgelopen jaren het verschil tussen gevoelsinflatie en gemeten inflatie in Nederland, maar ook in andere landen, steeds verder teruggelopen. In Duitsland ligt de gevoelsinflatie thans zelfs onder de gemeten inflatie. Daarmee wordt het tijd dit boek te sluiten. Dat geldt ook voor de discussies over de vraag hoe groot nu precies de invloed van de introductie van de euro op de feitelijke prijsstijging is geweest. Naarmate die introductie verder achter ons ligt, wordt het voortzetten van deze debatten minder relevant, te meer omdat vaststaat dat het totale prijspeil de afgelopen jaren – en dit geldt ook voor Nederland – slechts in zeer geringe mate omhoog is gegaan.

Met het beëindigen van deze discussies wordt het ook mogelijk meer open te staan voor de positieve gevolgen van de invoering van de euro en de blik op de toekomst te richten. Voor de burger is het meest grijpbare voordeel van de euro dat, rondreizend door het eurogebied, niet hoeft te worden omgewisseld in andere valuta, met de daaraan verbonden transactiekosten. Het rekenen in dezelfde valuta maakt voorts de prijsverschillen tussen de eurolanden beter zichtbaar, zodat via arbitrage een proces van verdere verkleining van prijsverschillen in gang gezet kon worden. Voor bedrijven die in meer landen opereren of exporteren naar respectievelijk importeren uit andere eurolanden, is er het voordeel van het wegvallen van het wisselkoersrisico. Daarnaast – en dit is van fundamentele betekenis – heeft de eenheidsmunt een zeer forse impuls gegeven aan de financiële integratie van aandelen-, obligatie- en bancaire markten. De financiële markten in Europa zijn sinds 1999 aanzienlijk dieper en liquider geworden, waardoor risico's beter gedeeld en gediversifieerd kunnen worden en waardoor wordt bijgedragen aan een hogere, meer houdbare economische groei. Voorts zijn goed functionerende, geïntegreerde financiële

markten van grote betekenis voor de effectiviteit van het monetaire beleid, omdat zij voor een snelle, ongestoorde en brede transmissie van monetaire beleidsmaatregelen zorgen.

Zonder dat dit mathematisch kan worden aangetoond, is duidelijk dat de euro heeft bijgedragen aan stabiliteit op momenten waarop dat ook dringend geboden was, zoals na de terroristische aanslagen in de VS en elders, tijdens de oorlog in Irak, gedurende het tijdsbestek dat de koers van de dollar sterk onder druk kwam te staan. Dergelijke omstandigheden zouden in het verleden tot grote problemen in de Europese wisselkoersverhoudingen hebben geleid en via de daarmee gepaard gaande directe en indirecte effecten op reële en nominale economische grootheden de groei van de Europese economie verder onder druk hebben gezet.

Overigens is de financiële integratie niet op alle deelmarkten even ver voortgeschreden. Het meest is zij gevorderd in de geld- en kapitaalmarkt. De aandelenmarkten zijn nog steeds betrekkelijk gefragmenteerd, maar de prijsvorming op deze markten reageert geleidelijk meer op Europawijde ontwikkelingen, hetgeen op toenemende integratie wijst. Behoudens de markt voor hypothecair krediet, waar sprake is van een stijgend marktaandeel van buitenlandse aanbieders (in Nederland inmiddels 10%), is de minste vooruitgang tot nu toe geboekt op het gebied van de 'retail banking', reden waarom de Europese Commissie dit tot één van de speerpunten van haar beleid heeft gemaakt. Onderdeel van dit speerpunt is de creatie van de Single Euro Payments Area (SEPA), waarbij burgers net zo gemakkelijk en veilig als in eigen land, straks in het hele eurogebied vanaf een bankrekening en met overal bruikbare betaalinstrumenten kunnen betalen. SEPA zal in de komende jaren moeten worden geïmplementeerd, waardoor aanzienlijke kostenbesparingen kunnen optreden en het retailbetalingsverkeer in Europa verder wordt vergemakkelijkt en concurrerender wordt gemaakt. Om SEPA snel van de grond te krijgen, zullen overheden bereid moeten zijn als 'launching customer' op te treden.

#### *Monetair beleid in de muntunie*

Sinds 1999 – het jaar waarin het gemeenschappelijke monetaire beleid een feit werd – heeft het eurogebied een bijna volledige conjunctuurencyclus doorlopen. Dit vergemakkelijkt de beoordeling van het in die periode gevoerde monetaire beleid. Afgemeten aan de opgedragen taakstelling – het tot stand brengen en handhaven van prijsstabiliteit – kan worden geconcludeerd dat het beleid van de ECB succesvol is geweest. De gemiddelde inflatie sinds 1999 komt uit op 2,1% per jaar, ondanks een verdriedubbeling van de olieprijs in die periode. Succes kent meestal meerdere vaders, en het is uiteraard niet alleen het beleid van de ECB dat aan dit resultaat heeft bijgedragen, maar ook het mondiaal lage inflatieklimaat – mede uitvloeisel van het globaliseringsproces, zoals reeds eerder werd besproken – en de zeer gematigde loonontwikkeling. Wat hiervan ook moge zijn, voor een land als Nederland (dat het nieuwe millennium inging met een zeer gespannen arbeidsmarkt en opwaarts gerichte inflatoire krachten) is dit geen bijzondere uitkomst en ongeveer in lijn met de gemiddelde prijsstijging in de afgelopen twee decennia. Voor sommige andere deelnemers aan de monetaire unie was echter sprake van een spectaculaire verbetering, zowel van het inflatie- als van het renteniveau. Niet verwonderlijk is daarom dat de landen die op deze gebieden meer en duidelijker zichtbaar hebben geprofiteerd van de invoering van de euro in het algemeen wat positiever hierover zijn gestemd. Overigens zij bedacht dat het Nederlandse bedrijfsleven – anders dan in het verleden – geen hinder meer ondervindt van plotselinge verschuivingen in de concurrentie-

positie door muntdevaluaties van landen die nu deel uitmaken van het eurogebied.

Mede door de gunstige inflatie-uitkomsten, maar ook door haar onafhankelijke instelling ten opzichte van de politiek heeft de ECB in betrekkelijk korte tijd, zo blijkt ook uit opiniepeilingen, een goede reputatie opgebouwd. Haar geloofwaardigheid is op dit moment vergelijkbaar met die van andere gerenommeerde centrale banken. Marktpartijen blijken voorts het beleid van de ECB goed te begrijpen. Vooral de transparantie en voorspelbaarheid voor de korte termijn worden als groot beschouwd. Daaraan heeft ook bijgedragen dat na elke raadsvergadering over het monetaire beleid een persconferentie wordt gehouden. Meer onduidelijkheid blijkt te bestaan ten aanzien van de rol van geld en gerelateerde financiële grootheden in de monetaire strategie van de ECB. Dat deze variabelen van potentieel belang zijn voor de inflatie-ontwikkeling staat wel vast, maar dit belang varieert in de tijd en met de specifieke omstandigheden. In haar communicatie zal de ECB daaraan aandacht besteden.

Het beleid van de ECB zal, in overeenstemming met haar mandaat, ook in de toekomst gericht blijven op het handhaven van prijsstabiliteit. Bij de verwezenlijking van deze doelstelling hebben echter ook de overheden een belangrijke rol te spelen. Niet overal in Europa lijkt voldoende begrepen te worden dat van een monetaire unie slechts ten volle de vruchten geplukt kunnen worden als aan de voorwaarden van zo'n unie wordt voldaan. De ECB heeft in de afgelopen jaren, met een hardnekkigheid als van de oude Cato, gehamerd op de noodzaak van (verdere en versnelde) structurele hervormingen en gedisciplineerd budgettair beleid. Op begrotingsterrein is in de afgelopen periode weliswaar voortgang geboekt, maar deze is in feite nog steeds onvoldoende, hoezeer ook de feitelijke budgettaire situatie zich in vooral Duitsland en Frankrijk duidelijk heeft verbeterd, mede overigens als gevolg van het conjuncturele herstel. Teleurstellend blijft dat de geplande structurele tekortreducties in bijna geen van de Europese landen ambitieuzer zijn dan vorig jaar. Daartoe waren zeker mogelijkheden aanwezig, gezien de verbeterde groeiperspectieven en aanzienlijke belastingmeevallers. Voorts blijkt steeds weer opnieuw hoe taai het structurele hervormingsproces is, bijvoorbeeld ten aanzien van de arbeidsmarkt in Europa, maar ook met betrekking tot gezondheidszorg en pensioenen.

Ondanks het behaalde succes op het gebied van de inflatiebestrijding zijn er punten van zorg. De inflatie is weliswaar laag gebleven, maar in de meeste jaren uitgekomen boven de doelstelling voor prijsstabiliteit van 'dichtbij maar minder dan 2% per jaar'. Nu kan men natuurlijk zeggen dat het een kniesoor is, die dit opmerkt, omdat de ECB niet elk jaar aan deze doelstelling hoeft te voldoen, aangezien zij voor de middellange termijn geldt en de overschrijdingen – in een klimaat dat werd gekenmerkt door opwaartse inflatieschokken – al met al zeer bescheiden zijn gebleven. Toch zou zo'n benadering te eenvoudig zijn, omdat tegenover de opwaartse inflatieschokken, waaronder de explosieve ontwikkeling van olie- en metaalprijzen, de drukkende invloed heeft gestaan op het invoerprijspeil van de opkomst van nieuwe spelers als China. En die ontwikkelingen kunnen niet los van elkaar worden gezien, omdat zij voor een belangrijk deel een gemeenschappelijke achtergrond hebben in het globaliseringsproces. Wat resteert, is een gevoel van onbehagen. De inflatie is weliswaar slechts fractioneel te hoog uitgevallen (overigens bij voorspellingen die elke keer opnieuw bleken tegen te vallen), maar – zoals eerder opgemerkt – de liquiditeitsverhoudingen in de wereld zijn zeer ruim en Europa heeft daaraan fors bijgedragen. De beleidsrente is naar traditionele maatstaven gemeten laag en de lange rente lijkt voorshands nauwelijks te reageren op verkrappingsen van de ECB. Kijkend naar het huidige niveau van de ECB-beleidsrente (3,75% per 14 maart 2007)

dan valt op dat deze nog fors onder de vorige top in 2001 (4,75%) ligt, terwijl inmiddels naar de meest belangrijke maatstaven gemeten ('output gap', situatie op de arbeidsmarkt) de economie van het eurosysteem op volle toeren draait.

## De Nederlandse economie

### *Toen en nu*

Bij een poging tot beoordeling van de gang van zaken in de Nederlandse economie in de afgelopen jaren valt op hoezeer herzieningen van de Nationale Rekeningcijfers door het CBS in de zomer van 2005 en de lente en zomer van 2006 – zelfs over zeer oude jaren – van invloed zijn geweest. De economische groei in de tweede helft van de jaren negentig blijkt zich uiteindelijk nog veel uitbundiger te hebben ontwikkeld dan eerder werd gedacht (gemiddeld 3,9% in de periode 1995-2000 tegen een eerder voorziene 3,6%) en was daarmee net zo krachtig als in de vs. Wereldwijd was er verwondering en verbazing over het hoge groeitempo van dat land in die jaren. Nederland blijkt achteraf ook zo'n groeivoet ten deel te zijn gevallen. Daarnaast heeft de herziening van de CBS-cijfers voor de periode 2003-2005 geleid tot een cumulatieve bijstelling van het bbp van 1,5%, hetgeen niet onaanzienlijk is, gezien de trage groei in die jaren. Belangrijker echter vanuit beoordelingsoogpunt is dat het patroon van het groeiherstel anders was dan eerder verwacht, de verslechtering van de concurrentiepositie minder groot was, en voorts dat achteraf is gebleken dat de Nederlandse economie zich in 2003 niet in een recessie bevond. De bbp-groei bedroeg uiteindelijk in dat jaar 0,3% tegen een eerder gehanteerd voorlopig realisatiecijfer van -0,9%. Inmiddels is ook duidelijk geworden dat het conjunctuurherstel reeds in het derde kwartaal van 2003 is begonnen. Dat herstel is wel veel trager van de grond gekomen, haperde enigszins eind 2004/begin 2005 en is cumulatief minder sterk geweest dan in de vergelijkbare fase van de vorige conjunctuurcyclus. Daarvoor kunnen verschillende verklaringen worden aangedragen, waarvan hier maar een enkele wordt genoemd: de zeer zwakke groei van de particuliere consumptie als gevolg van de stagnerende groei van het beschikbare inkomen van gezinshuishoudingen. Achterliggende oorzaken daarvan waren de na 2002 sterk oplopende werkloosheid en de daarmee gepaard gaande druk op de lonen alsmede het financiële herstel van de pensioenfondsen, die onder meer een aanzienlijke premiestijging met zich meebracht. Zonder premieverhoging zou het beschikbare inkomen in de periode 2003-2005 circa 2% hoger zijn geweest (nog ongerekend de verdere doorwerking in de economie), met een mogelijk navenante invloed op de consumptieve bestedingen. Overigens is met de herziening van de cijfers ook een eerder gesignaleerde puzzel opgelost. Consumenten blijken, toen hun reële beschikbare inkomen in de periode 2003-2005 cumulatief met 3,3% daalde, in omvangrijkere mate dan uit de oude cijfers kon worden afgeleid, vermogenswinsten te hebben ingezet voor het op peil houden van hun consumptieve bestedingen. Met andere woorden: de daling van de individuele spaarquote is omvangrijker geweest en heeft eerder plaatsgevonden dan tot voor de revisie van de cijfers werd gedacht.

Inmiddels draait de Nederlandse economie op volle toeren, met een vermoedelijke realisatie van bijna 3% bbp-groei in 2006, en stabiliseert de economische groei zich in 2007 en 2008 naar verwachting op een niveau van 2,5 à 3%. Het gaat om een breed gedragen herstel van de conjunctuur, waarin zowel de exporten als particuliere consumptie en investeringen participeren. Dit herstel vindt plaats bij een prijsstijging van de particuliere consumptie die in 2006 en 2007 nog onder 2% ligt, maar daar in 2008 bovenuit stijgt.

Reflecterend op de hiervoor genoemde cijfers valt allereerst op, dat – hoe gunstig de perspectieven voor de komende jaren ook mogen zijn – in de ramingen bij lange na nog niet de resultaten van de tweede helft van de jaren negentig van de vorige eeuw worden bereikt. Het lijkt ook minder waarschijnlijk dat dit zal geschieden. Vanuit de vraagkant van de economie bezien, speelde destijds immers een factor die zich vermoedelijk niet zal herhalen en waarvan ook gezegd moet worden dat herhaling niet wenselijk is. De particuliere consumptie kon destijds zo snel groeien doordat de explosieve ontwikkeling van de woningprijzen op grote schaal overwaardeverzilvering mogelijk maakte. Tegen het eind van het decennium was de bijdrage daarvan aan de bbp-groei opgelopen tot circa 1 procentpunt per jaar. Hernieuwde calculaties over het bestedingseffect van de overwaardeverzilvering bevestigen de substantiële invloed die hiervan uitging in de periode 1995-2000, maar maken ook duidelijk dat thans dit soort effecten geen rol van enige betekenis speelt. Voorts moet bij vergelijking van de huidige situatie met die aan het eind van het vorige decennium worden bedacht dat de hoge groei van destijds uiteindelijk via een zeer krappe arbeidsmarkt resulteerde in een forse versnelling van de inflatie, nog voor – en dus los van – de introductie van de chartale euro.

Thans ligt de situatie genuanceerder. Weliswaar neemt de krapte op de arbeidsmarkt toe, maar het arbeidsvolume lag in het laatste kwartaal van 2006 nog altijd 100.000 arbeidsjaren onder het niveau van 2001/2002, terwijl sindsdien de beroepsbevolking met ruim 200.000 personen is toegenomen. Daarmee is niet gezegd dat sectoraal niet reeds knelpunten optreden, die tot behoedzaamheid dwingen. De gesignaleerde knelpunten zijn het gevolg van grote groeiverschillen tussen sectoren en weerspiegelen zich onder meer in een vacaturegraad die in de commerciële dienstverlening en bouw ongeveer het dubbele percentage bedraagt van dat in de industrie. Gezien het forse beslag dat in de nabije toekomst op de capaciteit in de bouw zal worden gedaan, zullen de knelpunten in die sector niet van de ene op de andere dag verdwenen zijn. Ook meer in het algemeen is de gebrekkige aansluiting tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt een punt van toenemende zorg, waarbij als verklaringsgronden gedacht kan worden aan scholings- en ervaringstekorten alsmede aan het toenemende aandeel van ouderen op de arbeidsmarkt. Een indicatie voor deze aansluitingsproblematiek kan worden ontleend aan het feit dat het werkloosheidspercentage thans nauwelijks hoger ligt dan in 1998 bij een vacaturegraad die sindsdien is gestegen van 20 naar 30 vacatures per duizend banen. De combinatie van een relatief inflexibele beroepsbevolking (in de vs verandert iemand die op achttienjarige leeftijd tot de arbeidsmarkt toetreedt de eerste twintig jaar gemiddeld tien keer van baan tegenover drie keer in Europa) en een sterk uiteenlopende sectorale ontwikkeling kan, ondanks ‘macro-ruimte’ op de arbeidsmarkt, toch sneller dan gedacht tot spanningen leiden.

Kan uit de vergelijking met het verleden de conclusie worden getrokken dat het minder waarschijnlijk is dat de situatie van de tweede helft van de jaren negentig zich zal herhalen, de bijstelling van de cijfers voor de jaren 2003 en daarna maakt duidelijk dat zich vanaf het vierde kwartaal van 2003 een weliswaar traag, maar niet onverklaarbaar herstelpatroon heeft voltrokken. In dit vrij traditionele herstelpatroon waarin de exporten het eerst aantrokken, volgden de consumptieve bestedingen met meer vertraging dan normaal als gevolg van de druk op de beschikbare inkomens, met als bijzonder element de forse verhoging van de pensioenpremies tot kostendekkend niveau. Deze laatste factor hoeft zich bij een verstandig beleid niet te herhalen, nu door het hanteren van marktwaardering de onderliggende financiële positie van pensioenfondsen beter en eerder zichtbaar wordt dan voorheen, toen werd uitgegaan van een vaste rekenrente.

*Risico's in de projecties*

De risico's die in de projecties besloten liggen, zijn velerlei, potentieel substantieel en slechts in beperkte mate of niet te beïnvloeden, zoals: de internationale conjunctuur, olieprijsontwikkelingen, het wisselkoersbeloop en dan vooral de euro-dollarverhouding. Zij komen bovenop de risico's die reeds eerder in dit overzicht werden vermeld en die nauw samenhangen met de ontwikkelingen op de financiële markten. Het hele complex van onzekerheden en kwetsbaarheden vormt dan ook een sterk argument voor het inbouwen van buffers, bij bedrijven en financiële instellingen, maar ook bij de overheid in de vorm van budgettaire stootkussens. Bedrijven en financiële instellingen hebben hun weerstandsvermogen de afgelopen jaren aanzienlijk vergroot, niet van alle overheden kan hetzelfde worden gezegd. Een nog niet genoemd risico, maar dan van binnenlandse makelij, betreft de loonontwikkeling. Als de loonontwikkeling in de goed draaiende sectoren zou uitstralen naar andere sectoren van de economie, zal de inflatie hoger uitkomen dan in de centrale projectie en zal de concurrentiepositie verder verslechteren, met onder meer negatieve gevolgen voor de binnenlands geproduceerde exporten. Weliswaar is de groei hiervan versneld tot circa 4% in 2006, maar dit is nog altijd aanzienlijk lager dan de groei van de relevante wereldhandel van 9%. Een gedifferentieerde loonontwikkeling is daarom van groot belang, nu meer nog dan in het verleden, omdat op de internationale markten door de globalisering de prijsconcurrentie hevig is. Het is waar dat exportpakketten die minder kwetsbaar zijn voor prijsconcurrentie, soelaas kunnen bieden. Tegelijkertijd is het ook zo dat een dergelijke verschuiving structurele veranderingen in de economie vergt, die niet van de ene op de andere dag gerealiseerd kunnen worden.

*De budgettaire ontwikkeling*

De inmiddels solide groei van de economie heeft niet alleen tot een fors herstel van de werkgelegenheid geleid (in 2006 werden 105.000 nieuwe arbeidsplaatsen geschapen) maar ook bijgedragen aan een aanzienlijke verbetering van de overheidsfinanciën. In 2006 werd voor het eerst sinds 2000 weer een begrotingsoverschot gerealiseerd (0,5% bbp), terwijl in het jaar 2003 het EMU-tekort nog tegen de grens van 3% bbp van het Stabiteitspact botste. Naast de invloed van de betere conjunctuur, die zich vooral in 2006 deed gelden, was er uiteraard ook de invloed van het beleid in de jaren daarvoor, waarin voor 2,25% bbp tekortverminderende maatregelen werden getroffen. Naar huidige inzichten komt het saldo in het lopende jaar rond evenwicht uit. Het recent aangetreden kabinet Balkenende-IV wil de rit in 2011 eindigen met een structureel overschot van 1% van het bbp, waarbij er gedurende de kabinetsperiode naar 'gestreefd wordt ieder jaar het EMU-saldo te verbeteren ten opzichte van voorgaand jaar'. De overschotdoelstelling voor 2011 moet positief worden gewaardeerd, maar is, naar het oordeel van het CPB, onvoldoende ingebed in een zodanig totaalpakket van maatregelen dat een vergrijzingsbestendige begrotingssituatie ontstaat. Daarnaast kon in het uiterst complexe woningdossier geen voortgang worden geboekt.

Van groot belang is dat het nieuwe kabinet ter ondersteuning van het budgettaire beleid de basisprincipes van de bestaande begrotingssystematiek, die internationaal veel waardering ondervindt, heeft overgenomen. Op onderdelen zijn aanpassingen aangebracht, waarvan sommige als een versterking van het kader kunnen worden gezien en een enkele andere als een verzwakking. Zo lijken de beslissingen inzake de behandeling van de mee- en tegenvallers en van de rente-uitgaven zowel vanuit budgettair als vanuit economisch oogpunt logisch, en is het verstandig dat de 'signaalwaarde' (ten aanzien van de 3%-tekortgrens uit het Stabiteitspact) waarbij extra maatregelen nodig zijn, wordt

verlaagd van 2,5% bbp tot 2%. Positief is ook dat de automatische stabilisatoren onverkort kunnen werken en dat is afgezien van de introductie van een meevallerformule, inhoudend dat boven een bepaald begrotingsoverschot de verdere meevallers geheel of ten dele gebruikt zouden kunnen worden voor uitgavenverhoging of lastenverlichting. Zo'n formule werkt per definitie procyclisch, doordat een dergelijke situatie alleen ontstaat als de conjunctuur toch al meezit. Meer in het algemeen is de indruk dat het nieuwe kabinet bij de aanpassing van de begrotingsregels niet alleen zorgvuldig naar de budgettaire aspecten heeft gekeken, maar ook naar de gevolgen voor de economische cyclus. Ronduit jammer is echter dat ter zake van de groei is overgestapt van 'behoedzaam' ramen naar 'realistisch' ramen. Dit geldt in het bijzonder omdat de structurele groei van de Nederlandse economie met veel onzekerheid is omgeven, gezien ook de frequente neerwaartse bijstellingen van de afgelopen jaren. Saillant in dit verband is dat, achteraf gezien, de 'behoedzame' ramingen van de vorige twee kabinetten gemiddeld genomen 'realistisch' zijn geweest. Tegen deze achtergrond en met het oog op de vergrijzingslast, is het daarom verstandig zich niet rijk te rekenen aan groei die er wellicht nooit gaat komen.

## **Toezicht en de financiële sector**

### *Recente financiële ontwikkelingen*

Het Nederlandse bankwezen is solide. Per ultimo 2006 bedroeg de BIS-ratio, die de risicogewogen solvabiliteit uitdrukt, ruim 11,6%. De groei van het netto bedrijfsresultaat (6,4% in het verslagjaar) staat echter onder forse druk, onder meer als gevolg van een gedaalde groei van de vraag naar hypothecair krediet en geringere oversluitingen alsmede door hogere toevoegingen aan de voorzieningen. Bij de hypothecaire kredietverlening heeft daarnaast een margeverkrapping plaatsgevonden door de verdere afvlakking van de rentestructuur en de toeneemende concurrentie van zowel binnen- als buitenlandse partijen.

De Nederlandse levensverzekeringssector kampt met een stabilisatie van de omzet, ondanks de verkoop van nieuwe levensloopregelingen. De winstgevendheid van de schadeverzekeringssector is gestegen, mede als gevolg van een aangescherpt preventiebeleid en selectievere acceptatie. De financiële ontwikkelingen bij de ziektekostenverzekeraars zijn nog steeds betrekkelijk onzeker, mede door de in 2005 ingevoerde Diagnose Behandel Combinatie (DBC)-problematiek, verrekenlagen, nacalculaties en correcties in de budgettering. De aanwezige solvabiliteit voor de sector als geheel is ruim tweemaal zo hoog als vereist, bij een zeer grote spreiding tussen de individuele instellingen. De forse druk op de resultaten, het gevolg van een zeer scherpe prijsstelling in een omgeving waarin wordt gevochten om marktaandeel, dwingt ziektekostenverzekeraars tot efficiencyverbeteringen, met meer via fusies en saneringen. Bij de pensioenfondsen vond een stijging van de gemiddelde reële dekkingsgraad in 2006 plaats tot 102%, met de kanttekening dat dit een momentopname is en dat marktontwikkelingen tot forse – ook op de korte termijn – fluctuaties in dit cijfer kunnen leiden. Genoemd dekkingspercentage is voldoende voor een waardevast pensioen, maar het gaat om een gemiddeld cijfer en dit zegt niets over de situatie bij individuele fondsen. Analyseert men de spreiding rond het gemiddelde, dan wordt duidelijk dat voor een groot aantal deelnemers de dekking van de waardevaste verplichtingen lager ligt dan 100%.

*Evaluatie van de fusie tussen PVK en DNB*

Het toezicht op financiële instellingen is qua institutionele vormgeving van land tot land verschillend geregeld. In het traditionele model was het bancaire toezicht bij de centrale bank ondergebracht, maar inmiddels zijn er vele varianten ontstaan, binnen en buiten het centrale bankstelsel. Welke specifieke variant zich heeft ontwikkeld, is sterk afhankelijk van de omstandigheden, waarbij niet alleen aan historische omstandigheden gedacht moet worden, maar ook aan de grootte van het land, de structuur van het financiële stelsel, het politieke systeem, et cetera. Er is niet een opzet denkbaar die voor alle omstandigheden de best denkbare is. In Nederland is gekozen voor een aparte gedragstoezichthouder, de AFM, en voor onderbrenging van het prudentiële toezicht op alle financiële instellingen bij DNB. Dit ging tot op zekere hoogte in tegen een internationale trend om toezichtactiviteiten buiten het centrale bankendomein te plaatsen. Het meest uitgesproken voorbeeld van die trend was de oprichting van de Financial Services Authority (FSA) in het Verenigd Koninkrijk. Inmiddels zijn ook weer bewegingen gaande in de andere richting. Niet alleen is in Duitsland de traditionele betrokkenheid van de centrale bank bij het toezicht geconsolideerd, maar voorts vinden in enkele andere Europese landen, zoals Italië, ontwikkelingen plaats die in de richting wijzen van een verbreding van de toezichtactiviteiten bij de respectieve nationale centrale banken.

Tegen de hier geschetste achtergrond is het begrijpelijk dat in de wet van 13 oktober 2004, die de fusie regelde tussen DNB en PVK, de verplichting is opgenomen om binnen vijf jaar deze fusie te evalueren. DNB heeft haar eigen evaluatie in december 2006 vastgelegd in een brief aan de Minister van Financiën, die thans zijn oordeel over deze evaluatie vormt en vervolgens de Tweede Kamer zal berichten. Kort en goed komt het oordeel van DNB er op neer, dat de doelstellingen van de fusie ruimschoots zijn bereikt. Die doelstellingen waren gericht op het verstevigen van de greep op financiële stabiliteit en op vergroting van de efficiency en van de effectiviteit van het toezicht. De interactie tussen de economische en toezichttaken van DNB alsmede de verbreding van het toezicht tot verzekeraars en pensioenfondsen heeft sterk kennisverrijkend en inzichtverdiepend gewerkt. Heel manifest komt dit naar voren bij het, ook internationaal, sterk toegenomen belang dat wordt gehecht aan scenario-analyses en stresstesten waarmee de schokbestendigheid van het internationale financiële stelsel, en de instellingen die daarvan deel uitmaken, kan worden getoetst.

Over de stabiliteit van het stelsel rapporteert DNB sinds eind 2004 publiekelijk, waarbij overigens blijkt dat de beleidsoverwegingen die naar aanleiding van deze stabiliteitsrapporten worden geformuleerd in ruim de helft van de gevallen zowel op het terrein van de toezichthouder als op het terrein van de centrale bank liggen. Al meer dan tien jaar geleden heeft Alan Greenspan, ter onderbouwing van het feit dat de Federal Reserve Bank een belangrijke rol bij het toezicht in de VS speelt, opgemerkt dat ‘a single regulator with a narrow view of safety and soundness and with no responsibility for the macro-economic implications of its decisions would inevitably have a long-term bias against risk-taking and innovation’. Eenzelfde soort opmerking zou geplaatst kunnen worden met betrekking tot het monetaire beleid van een centrale bank die op geen enkele manier voeling heeft met de instellingen in de financiële sector. Linksom of rechtsom is elke centrale bank verantwoordelijk voor financiële stabiliteit. Daar waar op dit moment centrale banken toezichttaken verloren hebben, leveren zij daarom extra inspanningen om over de financiële sector die informatie te krijgen die nodig is voor de vervulling van hun monetaire en

financiële stabiliteitstaak. Zolang kan worden aangetoond dat beide taken per definitie raakvlakken hebben en in elkaars verlengde liggen, zal het onderbrengen van de monetaire en toezichttaak in één instelling niet gauw tot een ‘conflict of interests’ leiden.

Ook de tweede doelstelling, vergroting van de efficiëntie, tot uitdrukking komend in een DNB-brede kostenbesparing van circa EUR 25 miljoen, zal worden gerealiseerd. Tot en met de begroting 2007 bedragen de efficiencyvoordelen ruim 22 miljoen en op langere termijn zullen daar nog enkele miljoenen bijkomen. De realisering van de derde doelstelling komt onder meer tot uitdrukking in het verbeterde toezicht op financiële conglomeraten (een benadering op instellingsniveau en niet meer via sectorale lijnen), de convergentie in de aanpak van het toezicht op de verschillende soorten financiële instellingen (waarbij bijvoorbeeld behulpzaam is de oprichting van expertisecentra voor de behandeling van cross-sectorale thema's) alsmede in de verbeterde risico-analyse, die thans geschiedt met een methodiek (FIRM) die in opzet voor alle instellingen dezelfde is. De fusie is ook een stimulans geweest voor DNB om in het verslagjaar te komen met de publicatie ‘Visie DNB toezicht 2006-2010’.

### *Het toekomstige toezichtmodel*

Gegeven de tussen landen sterk uiteenlopende institutionele opzet van het toezicht op financiële instellingen is het niet eenvoudig te voorspellen hoe het toekomstige Europese toezichtmodel er zal uitzien en langs welk tijdpad dit model tot stand zal komen. Al eerder is van de kant van DNB benadrukt dat kwantumsprongen nog niet mogelijk lijken, gelet op een veelheid van factoren, zoals verschillen in wetgeving, marktstructuur en de mate van crossborder integratie. Voorshands lijken voor financiële instellingen die in verschillende Europese landen werkzaam zijn ‘tailor made’ oplossingen het meest geëigend, waarbij goede onderlinge informatie-uitwisseling en wederzijds vertrouwen essentiële ingrediënten voor elk model zijn. DNB heeft daarbij gepleit voor een ‘Lead Supervisor’-model voor tenminste de grote Europese multinationale financiële instellingen, maar daarbij steeds benadrukt dat in dit model aan de ‘host supervisor’ ruime mogelijkheden moeten worden geboden te participeren in het besluitvormingsproces. Voorshands heeft het ‘Lead Supervisor’-model, dat wordt aanbevolen door de European Financial Services Round Table, weinig steun gekregen. Toegegeven moet worden dat ook dit model complicaties kent. Hoe dan ook is het van groot belang dat de coördinatie van het toezicht in Europa goed geregeld is en dat voortvarend wordt gewerkt aan de convergentie van toezichtregels en toezichtpraktijken.

### *De toezichtvisie 2006-2010*

In lijn met de internationale ontwikkelingen, zoals onder meer vastgelegd in het Bazel II-Akkoord, is het toezicht van DNB de afgelopen jaren veel marktgerichter, meer ‘principle based’ en meer risico-georiënteerd geworden. Het gaat hier om duidelijk waarneembare accentverschuivingen, die zich in de komende jaren zullen voortzetten. Deze accentverschuivingen, die ook een proactiever gedrag van de toezichthouder inhouden en meer nadruk op efficiency, houden gelijke tred met externe ontwikkelingen, waaronder de roep om transparantie, de toenemende complexiteit van de financiële sector en de noodzaak deze sector enerzijds de mogelijkheid te geven snel instellingsspecifiek te reageren en anderzijds toch een ‘level playing field’ in stand te houden. De gevolgen voor DNB zijn neergelegd in de eerdergenoemde publicatie ‘Visie DNB toezicht 2006-2010’. Uit deze strategienota kan worden afgeleid dat thans en in de toekomst aan toezichthouders andere en hogere, ook qua vakkennis, eisen gesteld zullen

(moeten) worden dan in het verleden: meer samenwerking, meer bijscholing, meer creativiteit, een grotere eigen verantwoordelijkheid. Hieraan wordt hard door DNB gewerkt. Met dat alles blijft uiteraard de basis van het toezicht dezelfde: preventie staat voorop, garanties kunnen niet worden gegeven. Dit beleidsuitgangspunt is overigens met een aantal spanningsvelden omgeven. Toezicht wordt al snel als een resultaatverplichting gezien, toezichtkosten als een belemmerende belasting en toezichtmaatregelen als ongewenst ingrijpen in de marktorde. Het is zaak om in deze natuurlijke spanningsvelden de juiste balans te vinden, hetgeen vaak niet eenvoudig is.

#### *Preventie, geen garantie*

In het vorige Jaarverslag is aandacht besteed aan het faillissement van Van der Hoop bankiers nv in 2005. Ook dit verslagjaar heeft voor de toezichthouder in niet onbelangrijke mate in het teken van het faillissement van deze bank gestaan. DNB heeft haar eigen functioneren door externe onderzoekers laten evalueren en daarover bericht aan de Minister van Financiën, die vervolgens de Tweede Kamer heeft geïnformeerd, en politieke steun heeft gegeven aan het door DNB gevoerde beleid. Uiteraard heeft DNB, waar nodig en mogelijk, lessen getrokken. Ook daarover is reeds elders gerapporteerd, zodat hier thans niet meer in extenso op behoeft te worden ingegaan. Toch nog een enkele opmerking over het faillissement van Van der Hoop. In het afgelopen jaar is van meerdere kanten gesuggereerd dat DNB bij de uitleg en afwikkeling van de Collectieve Garantieregeling zich soepeler zou (hebben) moeten opstellen. Daarbij wordt voorbijgegaan aan het feit dat DNB weliswaar de uitvoerder van de Collectieve Garantieregeling is, maar dat het om gelden van de banken gaat. DNB is bij de uitvoering van haar taak tot het uiterste gegaan, maar op het moment dat zij van oordeel was dat de bancaire crediteuren werden benadeeld, had zij geen andere keuze dan het verschil van inzicht met de faillissementscuratoren, die uiteraard ook hun eigen verantwoordelijkheid hebben, aan het oordeel van de rechter over te laten. Dit is geschied en het wachten is op dit oordeel. Naast de discussie over de uitvoering van de Collectieve Garantieregeling speelt dat mogelijk rekeninghouders, maar ook andere partijen die verliezen hebben geleden, DNB aansprakelijk zullen stellen. Dit is een heel principiële zaak, omdat van financiële aansprakelijkheid van een toezichthouder onder de bestaande nationale en internationale jurisprudentie en regelgeving alleen onder zeer uitzonderlijke omstandigheden sprake kan zijn. Dit geldt te meer omdat DNB, gesteund door het verrichte externe onderzoek, van oordeel is dat zij als een zorgvuldig handelende toezichthouder is opgetreden. Het spreekt vanzelf dat bij eventuele procedures DNB deze, ook in haar eigen belang, niet langer zal laten duren dan strikt noodzakelijk is, hetgeen niet wil zeggen dat die procedures niet lang zullen kunnen duren, omdat het bezonken oordeel van de rechter nodig is in plaats van de waan van de dag.

Meer in het algemeen kan worden geconstateerd dat in toenemende mate de samenleving juridiseert en een claimcultuur dreigt te ontstaan. Dat blijkt onder meer uit de sterke groei (39% in 2006) van het aantal procedures waarin DNB is betrokken. Dit laatste is overigens niet per definitie slecht, omdat het kan bijdragen aan de 'checks and balances' tussen overheidsorganen en burgers, en tussen private partijen onderling. Maar ook hier geldt het belang van het vinden van de juiste balans en de juiste procedures.

Conflicten tussen private partijen behoren in beginsel tussen die partijen tot een oplossing te worden gebracht. Daar zijn ook procedures en instanties voor, zoals de rechtelijke macht en geschillencommissies. Slechts in uitzonderlijke gevallen

ligt hier een verantwoordelijkheid voor de politiek. Zo'n uitzonderlijk geval kan de massaliteit van het conflict zijn, zoals het geval is bij de beleggingsverzekeringen. Maar ook dan is uiterste behoedzaamheid geboden, en moet voor de aanpak zoveel mogelijk bij bestaande kanalen en instituties worden aangesloten. Ook binnen die kanalen en instituties zijn immers inventieve oplossingen te vinden die massaliteit hanteerbaar kunnen maken. Doet men het anders, dan is er een reële kans op chaotisering van het proces en op een zodanige verharding van de positie van partijen, dat het vinden van een oplossing eerder moeilijker dan makkelijker wordt. Dat is ook begrijpelijk, omdat het bij zeer grote aantallen vaak om heel verschillende casusposities gaat en het over één kam scheren van die posities onjuist en onrechtvaardig zou zijn. Daar komt nog bij dat 'free rider'-gedrag moet worden voorkomen. In veel gevallen is ook sprake van gedeelde verantwoordelijkheid, waarbij niet mag worden bevorderd dat die wordt ontlopen, mede vanwege de verkeerde incentives die daaruit voor de toekomst zouden kunnen voortvloeien.

### *Uitdagingen voor de pensioensector*

Enerzijds is de Nederlandse pensioenwereld in rustiger vaarwater gekomen doordat de nieuwe wetgevings- en beleidstrajecten van de afgelopen jaren tot een afronding zijn gekomen en de financiële positie van de pensioenfondsen zich heeft hersteld, anderzijds staat deze sector nog voor grote uitdagingen. Daarbij wordt dan in de eerste plaats gedoeld op de gevolgen van de snelle vergrijzing in Europa en in de tweede plaats, in interactie met de vergrijzing, op de invloed van de Europese Pensioenrichtlijn. Deze Pensioenrichtlijn maakt grensoverschrijdende uitvoering van pensioenregelingen mogelijk, onder vaststelling van een kader met minimumstandaarden voor het toezicht op pensioenfondsen. In combinatie met de groei van de pensioenmarkt door de vergrijzing en de overstap in een aantal landen van omslagfinanciering naar kapitaaldekking liggen hier voor een land als Nederland, met een zeer sterke pensioensector, uitdagingen en kansen. Dan kan onder meer worden gedacht aan grensoverschrijdende uitvoering van pensioenregelingen en de oprichting van pan-Europese pensioenfondsen. Op die uitdagingen moet dan wel worden ingespeeld, door zowel overheid als marktpartijen. De dialoog tussen beide is inmiddels gestart en naarstig worden de mogelijkheden verkend. Veel tijd is er ook niet te verliezen, omdat landen als Ierland en Luxemburg ons met hun initiatieven reeds zijn voorgegaan en duidelijk is dat anderen zullen volgen om een graantje mee te pikken in deze groeiemarkt.

## **Het betalingsverkeer**

### *Schokbestendigheid*

Recente ontwikkelingen, zoals de consolidatie van marktinfrastucturen op het gebied van het betalings- en effectenverkeer, bemoeilijken het bevorderen van schokbestendigheid vanuit de nationale context. Clearing en settlement van Nederlandse effectentransacties vindt buiten onze grenzen plaats en hetzelfde geldt, na de invoering van TARGET2 in 2008, voor de afwikkeling van topgirale betalingen. Ook andere ontwikkelingen, zoals de komst van SEPA, doen de nationale grip op het betalingsverkeer verminderen. Voor Nederland kunnen derhalve ingrijpende gevolgen voortvloeien uit een grote operationele crisis buiten onze landsgrenzen. Net als bij het prudentiële toezicht op het bankwezen moet de oplossing vooralsnog gevonden worden in sterk geïntensiverde samenwerkingsvormen tussen overzees. Deze intensivering vindt reeds plaats, maar men moet er steeds alert op blijven dat marktontwikkelingen niet sneller

gaan dan de beheersingsmaatregelen van de autoriteiten. Om de schokbestendigheid van het betalings- en effectenverkeer te testen, zijn in verschillende landen sectorbrede oefeningen gehouden. In andere landen zijn deze reeds gepland of in voorbereiding. Nederland behoort tot deze groep, evenals de ECB. Naast de financiële stresstesten die reeds eerder werden vermeld, krijgen derhalve ook de operationele stresstesten steeds meer aandacht.

### *Efficiency van het betalingsverkeer*

De maatschappelijke kosten van het chartale betalingsverkeer bedroegen naar ruwe schatting EUR 2 miljard. Besparingen hierop kunnen worden gerealiseerd door een verhoging van het aandeel van de elektronische betalingen en door het efficiënter maken van de chartale processen. Het stimuleren van elektronische betalingen impliceert dat de juiste prikkels – van financiële en niet-financiële aard – moeten worden gegeven en perverse impulsen, zoals het tarifieren van elektronische betalingen, moeten worden vermeden. Om een prikkelsysteem maatschappelijk aanvaardbaar te maken, dienen banken uiteraard transparant te zijn over kosten, tarieven en andere manieren van kostendekking. Naast een groter aandeel elektronische betalingen in het retailbetalingsverkeer kan de verbetering van de efficiency in de chartale keten geld opleveren. Efficiencyverbeteringen van 10% in de chartale keten zijn mogelijk, blijkens een internationale vergelijking. De besparingen zullen vooral moeten worden gezocht in de logistieke distributieketen. Teneinde daardoor geen bereikbaarheidsproblemen te laten ontstaan, zullen voor kwetsbare groepen maatoplossingen moeten worden gevonden.

DNB heeft een bijdrage geleverd aan de vermindering van de maatschappelijke kosten van het betalingsverkeer door een fundamentele herziening van het distributiesysteem voor bankbiljetten. Anders dan voorheen zullen de banken de meeste bankbiljetten die bij hen binnenkomen niet meer via DNB-agentenschappen naar het hoofdkantoor van DNB in Amsterdam doorleiden, maar zelf weer in omloop brengen. Daarbij moeten zij zich overigens wel aan ECB-normen met betrekking tot de controle op kwaliteit en echtheid van de bankbiljetten houden. Voor DNB is het gevolg dat medio 2007 haar laatste agentenschappen buiten Amsterdam worden gesloten. Dit is een historische stap voor DNB, die 140 jaar geleden nog het grootste landelijke netwerk van kantoren en vestigingen van alle financiële ondernemingen in Nederland had. Naarmate het particuliere bankwezen een grotere landelijke dekking kreeg, trokken de DNB-kantoren zich terug op hun distributietaak en deze taak wordt nu voor een groot deel overgenomen door het bankwezen. Uiteraard blijft het hoofdkantoor in Amsterdam een centrale rol in de chartale distributieketen spelen. Bovengeschetste ontwikkelingen weerspiegelen zich in het beloop van het aantal medewerkers dat in de chartale sector werkzaam is. Vanaf volgend jaar zijn dit er 141, tegen ruim 400 vijftientig jaar geleden. Ook in de toekomst zal DNB doorgaan met de rationalisatie van haar chartale taken.

### **Tot slot**

De groei van de wereldeconomie lag in 2006 wederom op een hoog niveau en was evenwichtiger gespreid dan in het jaar daarvoor. Europa deed het beter dan verwacht, en eigenlijk geldt hetzelfde voor de vs. Azië deed het opnieuw zeer goed. Verheugend was ook dat Nederland een groeispurt inzette en boven het Europese gemiddelde uitkwam, met voorts goede perspectieven voor de komende jaren.

Opnieuw heeft het globaliseringsproces een sterk stempel gedrukt op groei en inflatie in de wereld, maar het is ook van invloed geweest op andere terreinen, zoals de representatie in de internationale financiële instituties en fora, het toezicht en het betalingsverkeer. Heel duidelijk waren opnieuw de gevolgen van de globalisering zichtbaar op de financiële markten en op het gedrag van de spelers op die markten, die innovatieve productvernieuwing plegen op een ongeken­de schaal. Markten en instellingen zijn hierdoor de afgelopen jaren veel efficiënter geworden, maar een aantal ontwikkelingen baart toch zorg, zoals de ruime liquiditeitsverhoudingen, de toenemende schuldverhoudingen, de lage lange reële rente en de lage risicopremies. Deze verschijnselen vergroten de kwetsbaarheid van het financiële stelsel. De monetaire beleidsvoering is er onder de geschetste omstandigheden niet eenvoudiger op geworden.

Al met al was 2006 een goed jaar, maar vanwege de vele kwetsbaarheden en onzekerheden moet er worden gewaakt voor euforie en het zonder meer extrapoleren van de huidige ontwikkelingen.



## I Mondiale economische ontwikkelingen

### I.1 Aanhoudend krachtige mondiale groei

In de afgelopen drie jaren kende de wereld een gemiddelde groei van het bruto binnenlands product (bbp) van meer dan 5%. Dit was sinds begin jaren zeventig niet meer voorgekomen. In de industriële wereld was de economische groei in 2006 hoger dan in 2005, vooral in Europa (zie tabel 1.1). De Verenigde Staten (vs)

Hoge mondiale groei ...

Tabel 1.1 - Economische kerngegevens

|                                            | Volume bruto<br>binnenlands product |             |             | Consumentenprijzen <sup>1</sup> |             |            | Lopende rekening <sup>2</sup> |             |             |
|--------------------------------------------|-------------------------------------|-------------|-------------|---------------------------------|-------------|------------|-------------------------------|-------------|-------------|
|                                            | 2004                                | 2005        | 2006        | 2004                            | 2005        | 2006       | 2004                          | 2005        | 2006        |
|                                            | Procentuele mutaties                |             |             | Procentuele mutaties            |             |            | Procenten bbp                 |             |             |
| Wereld                                     | 5,3                                 | 4,9         | 5,1         | 3,7                             | 3,7         | 3,8        | -0,1                          | -0,1        | 0,0         |
| <b>Industriële landen</b>                  | <b>3,1</b>                          | <b>2,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,0</b>                      | <b>2,3</b>  | <b>2,6</b> | <b>-1,2</b>                   | <b>-1,8</b> | <b>-1,9</b> |
| Verenigde Staten                           | 3,9                                 | 3,2         | 3,3         | 2,7                             | 3,4         | 3,6        | -5,7                          | -6,4        | -6,6        |
| Japan                                      | 2,7                                 | 1,9         | 2,2         | 0,0                             | -0,6        | 0,3        | 3,8                           | 3,6         | 3,7         |
| Europese Unie (25)                         | 2,4                                 | 1,7         | 2,9         | 2,1                             | 2,2         | 2,2        | 0,3                           | -0,4        | -0,5        |
| <i>Eurogebied</i>                          | <i>2,0</i>                          | <i>1,4</i>  | <i>2,6</i>  | <i>2,1</i>                      | <i>2,2</i>  | <i>2,2</i> | <i>0,9</i>                    | <i>0,0</i>  | <i>-0,1</i> |
| <i>Nieuwe lidstaten</i>                    | <i>5,2</i>                          | <i>4,7</i>  | <i>5,5</i>  | <i>4,1</i>                      | <i>2,5</i>  | <i>2,4</i> | <i>-5,7</i>                   | <i>-3,8</i> | <i>-4,1</i> |
| <i>Verenigd Koninkrijk</i>                 | <i>3,3</i>                          | <i>1,9</i>  | <i>2,7</i>  | <i>1,3</i>                      | <i>2,1</i>  | <i>2,2</i> | <i>-1,6</i>                   | <i>-2,2</i> | <i>-2,4</i> |
| <b>Opkomende economieën</b>                | <b>7,6</b>                          | <b>7,2</b>  | <b>7,2</b>  | <b>5,5</b>                      | <b>5,3</b>  | <b>5,2</b> | <b>3,5</b>                    | <b>4,8</b>  | <b>5,4</b>  |
| Midden- en Zuid-Amerika                    | 5,7                                 | 4,3         | 4,8         | 6,5                             | 6,3         | 5,6        | 0,9                           | 1,4         | 1,2         |
| <i>Brazilië</i>                            | <i>4,9</i>                          | <i>2,3</i>  | <i>3,6</i>  | <i>6,6</i>                      | <i>6,9</i>  | <i>4,5</i> | <i>1,9</i>                    | <i>1,8</i>  | <i>0,6</i>  |
| Azië                                       | 8,4                                 | 8,5         | 8,2         | 3,9                             | 3,3         | 3,6        | 3,9                           | 4,7         | 4,3         |
| <i>Zuidoost-Azië <sup>3</sup></i>          | <i>5,8</i>                          | <i>4,8</i>  | <i>5,0</i>  | <i>3,5</i>                      | <i>4,9</i>  | <i>5,4</i> | <i>6,0</i>                    | <i>5,0</i>  | <i>4,4</i>  |
| <i>China</i>                               | <i>10,1</i>                         | <i>10,2</i> | <i>10,7</i> | <i>3,9</i>                      | <i>1,8</i>  | <i>1,5</i> | <i>3,6</i>                    | <i>7,2</i>  | <i>7,2</i>  |
| <i>India</i>                               | <i>8,0</i>                          | <i>8,5</i>  | <i>8,3</i>  | <i>3,9</i>                      | <i>4,0</i>  | <i>5,6</i> | <i>0,2</i>                    | <i>-1,5</i> | <i>-2,1</i> |
| Afrika <sup>4</sup>                        | 5,5                                 | 5,4         | 5,4         | 8,0                             | 8,5         | 9,9        | -0,1                          | 2,3         | 3,6         |
| Midden-Oosten <sup>4</sup>                 | 5,5                                 | 5,7         | 5,8         | 7,6                             | 7,7         | 7,1        | 11,8                          | 18,5        | 23,2        |
| Centraal-Europa en GOS-landen <sup>5</sup> | 8,3                                 | 6,4         | 6,3         | 9,7                             | 10,8        | 9,3        | 3,0                           | 3,2         | 4,5         |
| <i>Rusland</i>                             | <i>7,2</i>                          | <i>6,4</i>  | <i>6,5</i>  | <i>10,9</i>                     | <i>12,6</i> | <i>9,7</i> | <i>9,9</i>                    | <i>10,9</i> | <i>12,3</i> |

1 Europese Unie: Geharmoniseerde definitie (HICP).

2 Regio's en landengroepen: geaggregeerde saldi.

3 Filippijnen, Indonesië, Hongkong, Maleisië, Taiwan, Singapore, Thailand en Zuid-Korea.

4 Egypte en Libië zijn begrepen onder Midden-Oosten.

5 Gemenebest van Onafhankelijke Staten.

Bron: IMF en Eurostat.

... gematigde inflatie ...

... en sterke toename  
wereldhandelHoog tekort op lopende  
rekening VS ...... met als grootste  
tegenpost de olielanden

kende eveneens een hogere groei dan een jaar eerder, zij het dat zich in de loop van het jaar een vertraging in de economische groei voordeed. In de opkomende economieën was de gemiddelde economische groei even hoog als in 2005. Mede door de krachtige groei nam de gemiddelde inflatie in de industriële landen iets toe ten opzichte van het voorafgaande jaar. Japan had, anders dan in 2005, niet te maken met een dalend prijsniveau maar met een zeer gematigde inflatie van 0,3%.

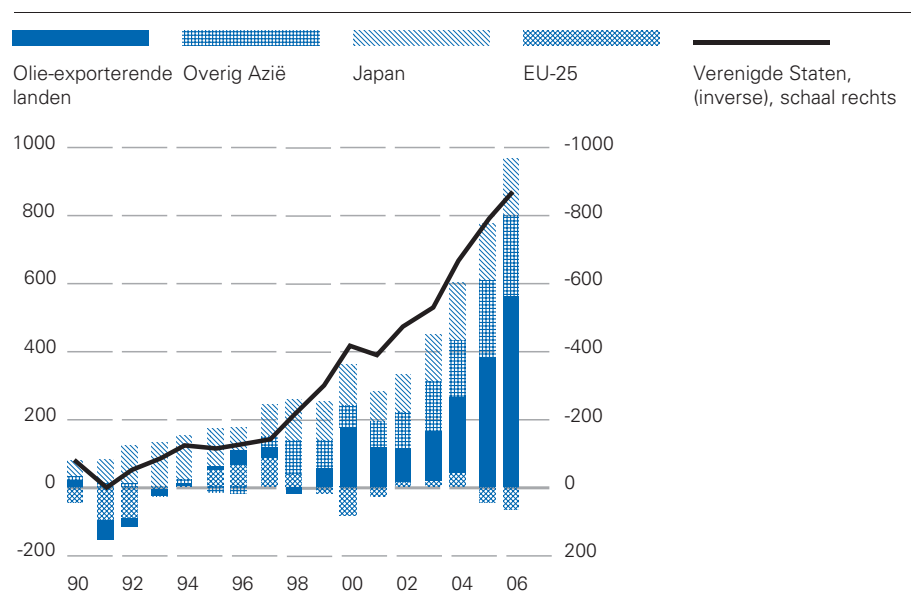
De uitbundige mondiale groei ging gepaard met een krachtige toename van de wereldhandel, met 8,9% in 2006, tegen 7,4% een jaar eerder. Een tegenvaller was het vastlopen in juli 2006 van de zogeheten Doha-ronde, waarin in multilateraal verband gestreefd wordt naar handelsliberalisatie. Ook stelde de Europese Unie (EU) in het najaar straffeffingen in op schoenen uit China en Vietnam wegens ongeoorloofde staatssteun en vermeende dumping en dreigde het Amerikaanse Congres met protectionistische maatregelen tegen China.

Onder invloed van de uitbundige wereldconjunctuur, maar ook door oplopende spanningen in het Midden-Oosten, steeg de prijs van olie tot boven USD 75 per vat in de eerste helft van 2006. In de tweede helft van het jaar trad een daling op tot circa USD 55 per vat, hetzelfde niveau als aan het begin van het jaar. De hapering in de Amerikaanse groei in de loop van het jaar veroorzaakte een neerwaartse druk op de prijs. Daarnaast verminderden de politieke spanningen in het Midden-Oosten toen de gevechten op de grens tussen Israël en Libanon staakten. Een laatste factor was het milde begin van de winter, waardoor de vraag naar stookolie relatief gering was.

De saldi op de lopende rekeningen van de grootste landen veranderden nauwelijks. De VS bleef de besparingssaldi van elders absorberen (zie grafiek 1.1). Dat betrof allereerst Japan, waar de investeringen nog steeds achterbleven bij de particuliere besparingen. China en de meeste andere economieën in Azië vertoonden weliswaar in 2006 opnieuw hoge investeringscijfers, maar ook in deze landen werden de investeringen overtroffen door de besparingen. Tot slot zijn de olie-exporterende landen belangrijk; in 2006 vormden de overschotten van deze landen de omvangrijkste tegenpost van het Amerikaanse tekort op de

### Grafiek 1.1 - Saldo lopende rekening

In miljarden dollars



Toelichting: Overig Azië is exclusief Japan en olie-exporterende landen.

Bron: IMF

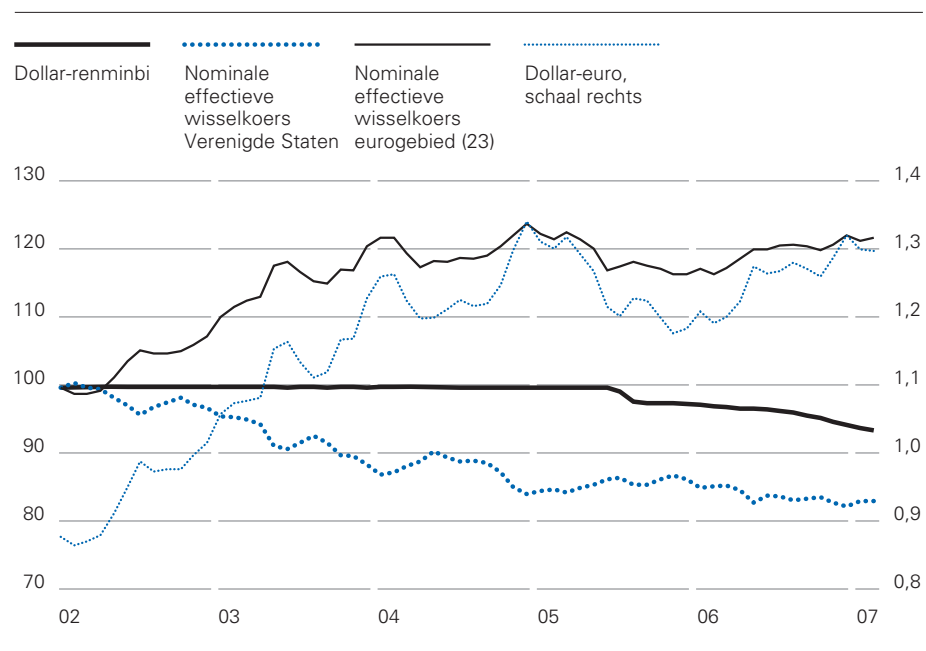
Wisselkoersen rustig

Kapitaalmarktrente  
nauwelijks hoger ...... ondanks monetaire  
verkrapping

lopende rekening. De olielanden zijn echter geen drijvende kracht achter de mondiale onevenwichtigheden. Zij genoten tijdelijk extra hoge inkomsten, waarvan het voor de hand lag dat ze pas in de verdere toekomst volledig worden besteed. Voor zover er extra bestedingen waren, kwamen die sterker ten goede aan Europa dan aan de vs. De oorzaak hiervan is gelegen in de relatief sterke handelsbetrekkingen tussen de olielanden en Europa, maar ook in de specialisatie van Europa, onder meer in de productie van machines voor oliewinning. In het klimaat van een haperende groei in de vs en een aan kracht winnend conjunctureel herstel in het eurogebied, is de koers van de euro ten opzichte van de dollar in 2006 gestegen met circa 10% (zie grafiek 1.2). De effectieve wisselkoers van de euro, een op basis van handelsstromen gewogen wisselkoersmaatstaf, liep gedurende 2006 met ongeveer 4% op. Verder was 2006 op het front van de wisselkoersen een rustig jaar. De wisselkoers kan op dit moment geen belangrijke rol spelen in de aanpassing van wereldwijde onevenwichtigheden doordat de autoriteiten van de belangrijkste overschotlanden hun wisselkoersen stabiliseren ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De toonaangevende olielanden beheersen op deze wijze het wisselkoersrisico, aangezien de meeste oliecontracten in dollars luiden. In het verslagjaar is de koers van de Chinese renminbi met 3% gestegen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In de industriële wereld bleef de kapitaalmarktrente laag ondanks een stijging van de geldmarktrente, die het gevolg was van een verkrapping van het monetaire beleid door de belangrijkste centrale banken. Aan het eind van 2006 bedroeg de Amerikaanse kapitaalmarktrente 4,7% en die in het eurogebied 4,0%. Het geringe verschil tussen de rente op de kapitaal- en de geldmarkt weerspiegelt een lage inflatiegecorrigeerde risicopremie voor het lang uitzetten van financiële middelen. Een verklarende factor is dat beleggers in een klimaat met lage geldmarktrentes hogere rendementen nastreven door uit te wijken naar langere looptijden ('search for yield'). Ook het grote vertrouwen in het monetaire beleid speelt een rol. Hierdoor zijn de inflatieverwachtingen thans beter verankerd dan voorheen en zijn de omstandigheden voor het afsluiten van langlopende contracten verbeterd.

### Grafiek 1.2 - Wisselkoers

Maandcijfers; index januari 2002=100 respectievelijk dollars per euro



Bron: ECB, Thomson Financial en Fed.

## 1.2 Verenigde Staten: ondanks huizenmarktcorrectie, toch nog hoge groei

Vertraging Amerikaanse groei  
gedurende het verslagjaar

De vs kende in 2006 een economische groei van 3,3%, tegen 3,2% in 2005. In het eerste kwartaal was de groei uitzonderlijk sterk, dankzij het krachtige herstel na de orkanen Katrina en Rita. Anders dan in voorgaande jaren leverden de woninginvesteringen onder invloed van een afkoelende huizenmarkt een negatieve bijdrage aan de economische groei. Ook de netto export leverde een negatieve bijdrage aan de groei, al was deze – in vergelijking met voorgaande jaren – nog maar minimaal (zie tabel 1.2). Dit laatste was mede te danken aan het krachtige herstel van de exporten in het vierde kwartaal. Over het gehele jaar beschouwd, verslechterde het handelstekort echter, waardoor het tekort op de lopende rekening verder opliep, naar 6,6% van het bbp. Dit betekende voor het vijftiende achtereenvolgende jaar een tekort op de lopende rekening. Alle andere bestedingscategorieën leverden een positieve bijdrage aan de groei. De particuliere consumptie was nog steeds de belangrijkste aanjager van de groei gedurende het verslagjaar, met een gemiddelde groeibijdrage van 2,2 procentpunt.

Inflatoire druk vanuit de  
arbeidsmarkt

De particuliere consumptie werd gesteund door de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. In oktober bereikte de werkloosheid met 4,4% het laagste niveau van de afgelopen vijf jaar. Het gemiddelde werkloosheidscijfer in 2006 kwam uit op 4,7%. Ook de werkgelegenheidsgroei was stevig met 1,7% op jaarbasis. De toegenomen krapte op de arbeidsmarkt leidde tot hogere loonstijgingen. Gecombineerd met de terugloop in de groei van de arbeidsproductiviteit zorgde dit voor een sterkere stijging van de arbeidskosten per eenheid product. Dit heeft tot een inflatoire druk vanuit de arbeidsmarkt geleid. Over het gehele verslagjaar beschouwd, is de inflatie zeer volatiel geweest, onder invloed van eerst stijgende en later dalende energieprijzen (zie paragraaf 1.1). De onderlig-

**Tabel 1.2 - Bestedingen Verenigde Staten**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

|                                                                                | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 |       |       |       |
|--------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
|                                                                                |      |      |      | I    | II    | III   | IV    |
| Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode <sup>1</sup> |      |      |      |      |       |       |       |
| Bbp                                                                            | 3,9  | 3,2  | 3,3  | 5,6  | 2,6   | 2,0   | 2,2   |
| Particuliere consumptie                                                        | 3,9  | 3,5  | 3,2  | 4,8  | 2,6   | 2,8   | 4,2   |
| Private investeringen                                                          | 7,3  | 7,5  | 2,9  | 8,2  | -1,6  | -1,2  | -8,5  |
| <i>w.v. Woningbouw</i>                                                         | 9,9  | 8,6  | -4,2 | -0,3 | -11,1 | -18,7 | -19,1 |
| <i>w.v. Overige investeringen</i>                                              | 5,9  | 6,8  | 7,3  | 13,7 | 4,4   | 10,0  | -2,4  |
| Overheidsbestedingen                                                           | 1,9  | 0,9  | 2,6  | 4,9  | 0,8   | 1,7   | 3,3   |
| Export                                                                         | 9,2  | 6,8  | 8,9  | 14,0 | 6,2   | 6,8   | 10,5  |
| Import                                                                         | 10,8 | 6,1  | 5,8  | 9,1  | 1,4   | 5,6   | -2,2  |
| Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>2</sup>                            |      |      |      |      |       |       |       |
| Particuliere consumptie                                                        | 2,7  | 2,4  | 2,2  | 3,4  | 1,8   | 2,0   | 2,9   |
| Private investeringen                                                          | 1,1  | 1,2  | 0,5  | 1,3  | -0,3  | -0,2  | -1,4  |
| <i>w.v. Woningbouw</i>                                                         | 0,5  | 0,5  | -0,3 | -0,0 | -0,7  | -1,2  | -1,2  |
| <i>w.v. Overige investeringen</i>                                              | 0,6  | 0,7  | 0,7  | 1,4  | 0,5   | 1,0   | -0,3  |
| Overheidsbestedingen                                                           | 0,4  | 0,2  | 0,4  | 0,9  | 0,2   | 0,3   | 0,6   |
| Voorraadvorming                                                                | 0,4  | -0,3 | 0,2  | -0,0 | 0,4   | 0,1   | -1,4  |
| Netto export                                                                   | -0,7 | -0,3 | -0,0 | -0,0 | 0,4   | -0,2  | 1,5   |

1 Geannualiseerd.

Bron: Thomson Financial.

2 Door statistische verschillen tellen bijdragen niet geheel op tot bbp-groei.

Afkoeling van de  
huizenmarkt leidt tot  
dalende woning-  
investerings

Fed verhoogde de  
beleidsrente tot 5,25%

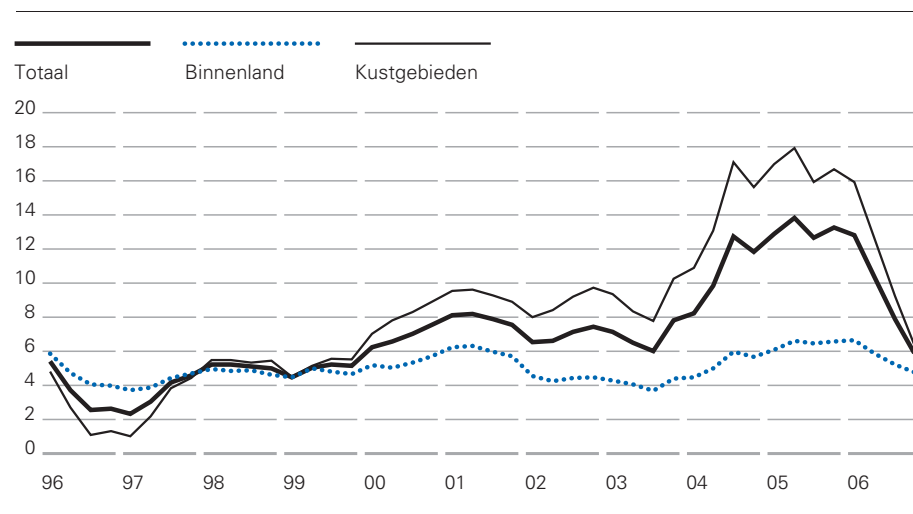
Het budgettaire beeld  
verbeterde

gende inflatie (de prijsstijging uitgezonderd energie en voedingsmiddelen) liep in 2006 op en kwam met 2,5% ruim boven de 'comfort zone' van de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank, te liggen. Ook de stijgende huren droegen in belangrijke mate bij aan deze hogere onderliggende inflatie. Aan de periode met zeer sterke huizenprijsstijgingen kwam abrupt een einde gedurende het verslagjaar. Omdat de huizenmarkt pas in de loop van het jaar stagneerde, stegen de gemiddelde prijzen van bestaande en nieuwe woningen toch nog fors: met circa 9%, tegenover ruim 13% in 2005. Dit zijn echter gemiddelden. Doordat de huizenmarkt in de vs door grote regionale verschillen wordt gekenmerkt, verschilden de mate van afkoeling tussen de regio's (zie grafiek 1.3). Het aantal verkooptransacties vertoonde in de loop van het jaar een neergaande lijn. De dalende vraag, gecombineerd met het feit dat er in de periode 1995-2005 flink gebouwd is, leidde tot een forse toename van de onverkochte woningvoorraad. De afkoeling van de Amerikaanse huizenmarkt heeft gezorgd voor een negatieve bijdrage van de woninginvesterings aan de economische groei. Het monetaire beleid stond in de eerste helft van het verslagjaar in het teken van geleidelijke renteverhogingen, die al in 2004 waren ingezet (zie grafiek 1.4). De Federal Reserve heeft sindsdien de beleidsrente in zeventien stappen van 25 basispunten verhoogd, tot een niveau van 5,25% eind juni 2006. Daarna hebben er geen wijzigingen in de beleidsrente meer plaatsgevonden. De kapitaalmarktrente heeft tot dusver nauwelijks gereageerd op de monetaire verkrapping. De rentetermijnstructuur is daardoor sinds de tweede helft van het verslagjaar omgekeerd. Naast het 'search for yield'-gedrag en het toegenomen vertrouwen in het monetaire beleid (zie paragraaf 1.1) wordt de Amerikaanse kapitaalmarktrente gedrukt door de instroom van buitenlands kapitaal. De bijzondere factoren die de kapitaalmarktrente drukken zorgen ervoor dat de omgekeerde rentetermijnstructuur thans niet als een signaal mag worden opgevat voor een economische recessie.

Het budgettaire beeld van de vs liet in het verslagjaar wederom een verbetering zien ten opzichte van 2005. Het tekort daalde naar ongeveer 1,9% van het bbp, ruim onder de eerdere projectie van 3%. Ook het structurele saldo verbeterde in 2006. Net als het jaar daarvoor droeg hoofdzakelijk een toename van de belastinginkomsten bij aan de verbetering van het budgettaire beeld. Vooral de inkomsten- en vennootschapsbelasting lieten meevallers zien. Daar staat echter

### Grafiek 1.3 - Huizenprijzen Verenigde Staten

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige kwartaal

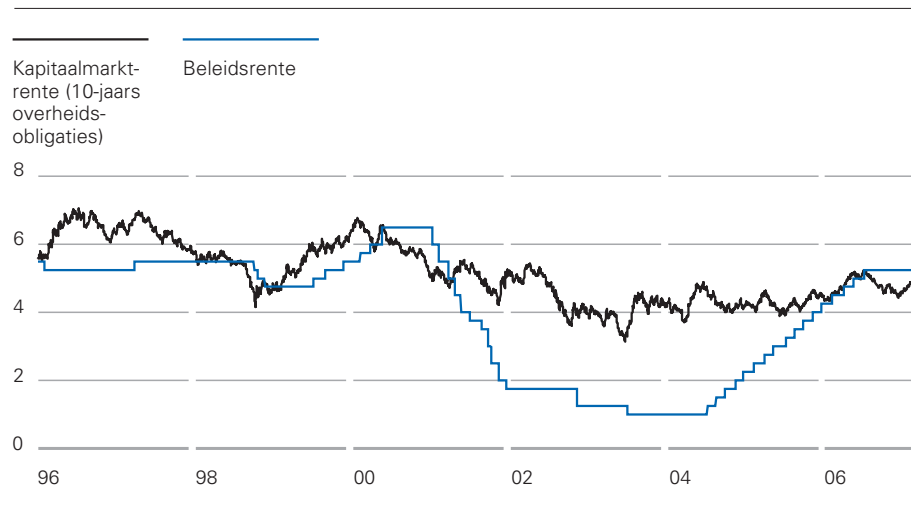


Toelichting: Kustgebieden beslaan tezamen circa 60% van het totale bbp.

Bron: Office of Federal Housing Enterprise Oversight (OFHEO).

**Grafiek 1.4 - Beleidsrente en kapitaalmarktrente Verenigde Staten**

Procenten



Bron: Thomson Financial.

tegenover dat bij de uitgaven gedurende het verslagjaar ook enkele tegenvallers ontstonden, onder meer door extra defensie-uitgaven in Irak en door extra uitgaven in het kader van de hulpverlening in de door orkanen getroffen gebieden in de vs.

**1.3 Japan verlengt expansieperiode**

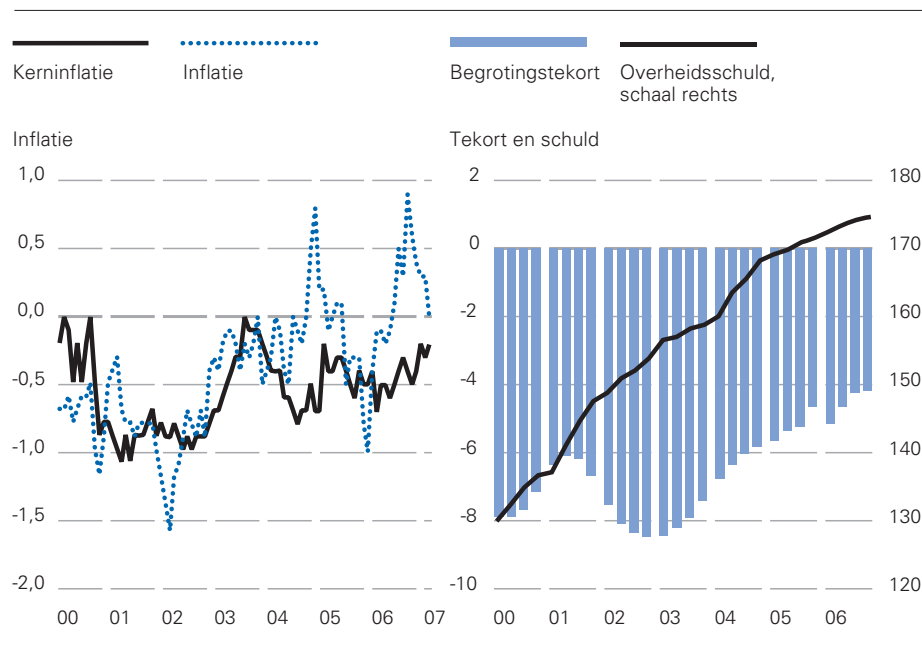
Aanhoudende economische  
expansie ...

Japan ervaart de langste economische expansieperiode sinds de Tweede Wereldoorlog. Het bbp groeide in 2006 met 2,2%, een lichte verbetering ten opzichte van 2005 (zie tabel 1.1). Bedrijfsinvesteringen en particuliere consumptie leverden de belangrijkste bijdrage aan de groei in de eerste helft van het jaar. De investeringen werden gestimuleerd door de stijgende bezettingsgraad en de hoge winsten, terwijl de particuliere consumptie een stimulans ondervond van de (beperkte) loonstijging in 2005 en een gestegen consumentenvertrouwen. In de tweede helft van het jaar viel de particuliere consumptie sterk terug, maar de export hield de groei gaande. De verminderde consumptie weerspiegelde een gedaald consumentenvertrouwen en een toegenomen neiging tot sparen, ondanks de daling van de werkloosheid met 0,5 procentpunt tot 4,0%. De krappe arbeidsmarkt en de hoge bedrijfswinsten hebben zich niet vertaald in een versnelling van de nominale loongroei in 2006. Een structurele factor achter de al jaren gematigde loonontwikkeling is een demografische trend, waarbij oudere werknemers de arbeidsmarkt verlaten en worden vervangen door een kleiner aantal en minder verdienende jonge werknemers. De export profiteerde van de voortgaande daling van de reële effectieve wisselkoers, die sinds begin 2005 met ruim 13% is gedaald. In 2006 was de yen/dollar-koers overigens redelijk stabiel, maar ten opzichte van de euro daalde de waarde van de yen geleidelijk met ruim 12%. De consumentenprijzen zijn het afgelopen jaar met 0,3% gestegen. Mede als gevolg van de stijgende olieprijs, liep de inflatie op tot 0,9% op jaarbasis in augustus. In het najaar daalde de inflatie weer, in lijn met de dalende olieprijs. Het is onzeker of de periode van deflatie daadwerkelijk is afgesloten, omdat de onderliggende inflatie (de prijsstijging uitgezonderd energie en voedingsmiddelen) gedurende het jaar onveranderd negatief was (zie grafiek 1.5). De structurele problemen achter de deflatie zijn de laatste jaren echter aanmerkelijk verminderd. Zo is het aandeel oninbare leningen op de balans van banken verminderd en heeft het bedrijfsleven haar schulden geherstructureerd. Dit schept ruimte

... maar onderliggende  
inflatie blijft laag

**Grafiek 1.5 - Prijsbeloop en overheidsfinanciën Japan**

Procentuele jaarommutaties respectievelijk procenten bbp



Bron: Thomson Financial en OESO.

voor nieuwe kredieten. De bancaire kredietverlening steeg voor het eerst sinds 1996, met 1,2%.

Centrale bank verhoogt de  
beleidsrente

Het opgaande prijsbeloop in de eerste helft van het jaar was voor de centrale bank van Japan mede aanleiding om in maart het einde aan te kondigen van het beleid van de vergroting van de geldhoeveelheid en terug te keren naar het gebruik van het rente-instrument. Als gevolg van deze beleidswijziging is de basisgeldhoeveelheid in 2006 met ruim 13% gedaald. De centrale bank maakte tevens kenbaar voortaan te streven naar prijsstabiliteit op de middellange termijn, gedefinieerd als een inflatiepercentage tussen 0 en 2%. In juli werd de officiële beleidsrente met 0,25 procentpunt verhoogd tot 0,25% en in februari 2007 volgde een tweede stap van 0,25%. De beleidsrente had sinds maart 2001 op nul gestaan.

Overheidsschuld  
blijft hoog

De overheid kreeg beter grip op de overheidsfinanciën. Het begrotingstekort nam in de loop van het jaar af tot dichtbij 4% bbp. De stijging van de overheidsschuld is in 2006 afgezwakt, maar met ruim 170% bbp blijft de schuld de hoogste van de geïndustrialiseerde economieën (zie grafiek 1.5).

**1.4 Europese Unie: sterke groei Centraal en Oost-Europa zet door**

Sterke economische groei ...

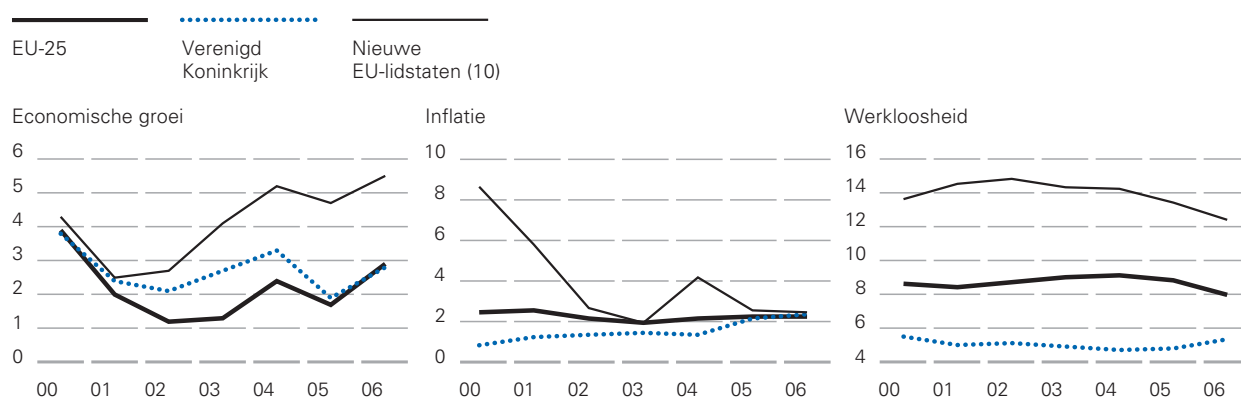
In 2006 versnelde de economische groei van de EU tot 2,9% (zie grafiek 1.6). De dertien landen buiten het eurogebied – Cyprus, Denemarken, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Slovenië, Slowakije, Tsjechië, Verenigd Koninkrijk en Zweden – maakten een relatief sterke groei door in vergelijking met de groei in het eurogebied (zie paragraaf 2.1).

... maar duidelijke  
verschillen tussen landen

In de Centraal- en Oost-Europese lidstaten versnelde de economische groei tot circa 5,5%. Hierdoor daalde de werkloosheid tot 12,4%. Tegelijkertijd nam de inflatie verder af tot 2,3% in 2006. Deze gunstige economische ontwikkeling reflecteert het convergentieproces dat deze landen doormaken. Achter deze cijfers gaan echter aanzienlijke verschillen tussen landen schuil. De gemiddelde cijfers worden grotendeels bepaald door grote nieuwe lidstaten als Polen en Tsjechië. Daartegenover staan de kleinere Baltische staten, waar groei en inflatie

**Grafiek 1.6 - Economische groei, inflatie en werkloosheid**

Procentuele mutaties respectievelijk procenten beroepsbevolking



Bron: Eurostat.

op een hoger niveau lagen (respectievelijk rond 9,5% en 4,5%) en de werkloosheid lager was (circa 6%). Deze verschillen worden gevoed door de vaste wisselkoerskoppeling van de Baltische staten, die een monetaire beleidsreactie onmogelijk maakt, en de mate waarin structurele hervormingen zijn doorgevoerd. De Baltische staten hebben op dit punt meer vorderingen gemaakt dan de landen in Centraal-Europa. Binnen Centraal-Europa onderscheidde Hongarije zich in ongunstige zin. Daar nam de werkloosheid toe en liep de inflatie op. Ook verslechterde het Hongaarse begrotingstekort sterk (zie paragraaf 2.4). In het Verenigd Koninkrijk (VK) trok de bbp-groei in het verslagjaar weer aan, van 1,9% in 2005 naar 2,7%. Mede hierdoor verbeterde de Britse budgettaire situatie. Inmiddels voldoet het VK ook aan de EMU-norm voor het feitelijke saldo (zie paragraaf 2.4, tabel 2.2). De werkloosheid steeg tot 5,3% en bereikte daarmee het hoogste niveau sinds het jaar 2000. Onder invloed van de gestegen energieprijzen in de eerste helft van het jaar is de inflatie in 2006 licht toegenomen tot 2,2%. De huizenprijzen stegen in 2006 met 6,4%.

Groei Britse economie  
herstelde zich

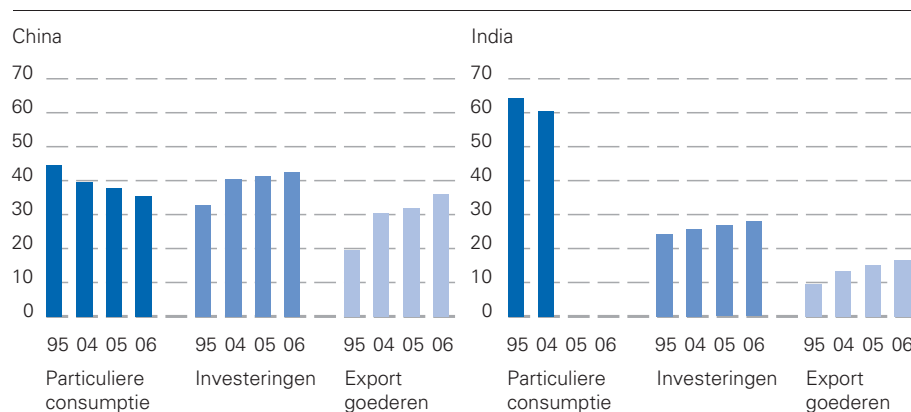
**1.5 Voortgaande groei in opkomende economieën**

De opkomende economieën ontwikkelden zich in 2006 net als in voorgaande jaren expansief. In China ging de economische groei van 10,7% gepaard met toenemende onevenwichtigheden in de samenstelling van de bestedingen. Evenals in voorgaande jaren nam het aandeel van zowel de investeringen als de export in het bbp toe, terwijl dat van de particuliere consumptie verminderde (zie grafiek 1.7). Een belangrijke oorzaak van de achterblijvende consumptiegroei is het ontbreken van een sociaal vangnet en goede pensioenvoorzieningen, zodat gezinnen sparen voor onverwachte uitgaven en hun oudedagsvoorziening. De tegenhanger van het binnenlandse spaaroverschot is een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, dat in het verslagjaar naar 7,2% bbp steeg. Doordat de centrale bank van China via omvangrijke valuta-interventies de appreciatie van de renminbi ten opzichte van de dollar beperkt houdt, is het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans de laatste jaren steeds groter geworden. De internationale valuta-reserves van China bereikten in het laatste kwartaal van 2006 het astronomische bedrag van USD 1.000 miljard (ruim 40% bbp). De centrale bank roomde de hieruit voortvloeiende liquiditeitscreatie deels af via verkoop van kortlopend centrale-bankpapier aan de banken. De economie van India groeide in 2006 met 8,3%. Door toegenomen bestedingen en hogere olie- en voedselprijzen versnelde de inflatie naar 5,6%. Vergeleken

Groei China onevenwichtig  
samengesteld

**Grafiek 1.7 - Samenstelling bestedingen China en India**

Procenten bbp



Toelichting: Voor India zijn de cijfers voor 2005 en 2006 van de investeringen en voor 2006 van de export van goederen geraamd op basis van data IMF.

Bron: National Bureau of Statistics of China, IMF en Thomson Financial.

met China ontwikkelt de macro-economische bestedingsstructuur zich in India evenwichtiger. De economische activiteit steunt op de particuliere consumptie en heeft daarmee een binnenlandse verankering (zie grafiek 1.7). Wel wordt de dynamiek van de economische ontwikkeling in India enigszins beperkt door stringente regelgeving betreffende de arbeidsmarkt en buitenlandse investeringen, alsmede een gebrekkige infrastructuur.

Hoger overschot op lopende rekening Midden-Oosten

Door toegenomen ontvangsten uit de exporten van olie nam het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans van het Midden-Oosten toe van USD 183 miljard in 2005 naar USD 282 miljard in 2006, overeenkomend met een stijging van 18,5% bbp naar 23,2% bbp in 2006. De extra oliedollars hebben maar in beperkte mate tot extra invoer of tot hogere bestedingen binnen deze regio geleid (zie paragraaf 1.1). De spaarquote is gestegen naar 45% bbp in 2006, bij een lichte toeneming van de investeringsquote naar 23% bbp.

Sterke positie Rusland als leverancier van energie

Met een economische groei van 6,5% in 2006 kon Rusland het groeitempo van het voorgaande jaar vasthouden. Hogere ontvangsten uit exporten van olie en aardgas leidden tot een toename van het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans naar 12,3% bbp en van het begrotingsoverschot naar 8,5% bbp. Rusland maakte gebruik van zijn sterke positie als internationale energieleverancier door via heronderhandelingen de preferentiële verkoopprijzen voor levering van aardgas aan nabijgelegen landen te verhogen. Niettemin bleven deze verkoopprijzen onder de marktprijs liggen.

Met een bbp-groei van 3,6% in 2006 noteerde Brazilië opnieuw de laagste groei onder de landen van Latijns-Amerika. Doorbreking van de opwaartse dynamiek in de overheidsuitgaven, waaronder de pensioenen, zou de belastingdruk kunnen verminderen en vormt een belangrijke voorwaarde voor het bereiken van een hogere economische groei.

Afrika profiteerde van de groei van de wereldeconomie, waarbij onder andere in Nigeria, Angola en Algerije de inkomsten uit de exporten van olie toenamen. China breidde zijn aandeel in de ontwikkeling en exploitatie van olie- en gasvelden in Afrikaanse landen uit in ruil voor leningen, de aanleg van infrastructuur en de bouw van scholen en ziekenhuizen.



## 2 Economie eurogebied

### 2.1 Conjunctuur: hoge economische groei door binnenlandse bestedingen

De groei versnelde  
dankzij ...

Het was een goed jaar voor de conjunctuur van het eurogebied. De groei van de economie versnelde in 2006 naar 2,6%, tegen 1,4% in het voorgaande jaar (zie tabel 2.1). Voor het eerst sinds 2000 komt de feitelijke groei van het bbp uit boven de potentiële groei van het bbp, die de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (oeso) op zo'n 2% schat. In het afgelopen jaar lieten alle bestedingscategorieën in het eurogebied een behoorlijke groei zien. De Europese conjunctuur kreeg hiermee een breder draagvlak dan in voorgaande jaren, toen met name de groei van de particuliere consumptie achterbleef.

**Tabel 2.1 - Bestedingen**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

|                                                                   | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 |      |      |      |
|-------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
|                                                                   |      |      |      | I    | II   | III  | IV   |
| Procentuele mutaties ten opzichte van direct voorafgaande periode |      |      |      |      |      |      |      |
| Bbp                                                               | 2,0  | 1,4  | 2,6  | 0,8  | 1,0  | 0,6  | 0,9  |
| Binnenlandse vraag                                                | 1,8  | 1,6  | 2,3  | 0,5  | 0,9  | 0,7  | 0,1  |
| <i>Particuliere consumptie</i>                                    | 1,5  | 1,4  | 1,8  | 0,6  | 0,3  | 0,7  | 0,6  |
| <i>Overheidsconsumptie</i>                                        | 1,4  | 1,4  | 2,1  | 1,4  | 0,0  | 0,6  | 0,5  |
| <i>Investerings</i>                                               | 2,2  | 2,5  | 4,5  | 0,8  | 2,1  | 0,6  | 1,2  |
| Export                                                            | 6,9  | 4,2  | 8,4  | 3,1  | 0,9  | 1,8  | 3,7  |
| Import                                                            | 6,7  | 5,2  | 7,8  | 2,3  | 0,8  | 2,2  | 1,9  |
| Bijdragen aan bbp-groei; procentpunten <sup>1</sup>               |      |      |      |      |      |      |      |
| Binnenlandse vraag                                                | 1,8  | 1,6  | 2,3  | 0,5  | 0,9  | 0,7  | 0,1  |
| <i>Particuliere consumptie</i>                                    | 0,9  | 0,8  | 1,1  | 0,3  | 0,2  | 0,4  | 0,3  |
| <i>Overheidsconsumptie</i>                                        | 0,3  | 0,3  | 0,4  | 0,3  | 0,0  | 0,1  | 0,1  |
| <i>Investerings</i>                                               | 0,5  | 0,5  | 0,9  | 0,2  | 0,4  | 0,1  | 0,3  |
| <i>Voorraadmutatie</i>                                            | 0,3  | 0,0  | -0,1 | -0,3 | 0,3  | 0,0  | -0,5 |
| Netto export                                                      | 0,1  | -0,3 | 0,3  | 0,4  | 0,0  | -0,1 | 0,8  |
| <i>Export</i>                                                     | 2,6  | 1,7  | 3,5  | 1,3  | 0,4  | 0,8  | 1,6  |
| <i>Import</i>                                                     | -2,5 | -2,0 | -3,1 | -0,9 | -0,3 | -0,9 | -0,8 |

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

... krachtige groei uitvoer ...

De externe vraag naar producten uit het eurogebied was fors. Met een groei van de uitvoer van 8,4% profiteerde het eurogebied van de krachtige groei van de wereldhandel (zie paragraaf 1.1).

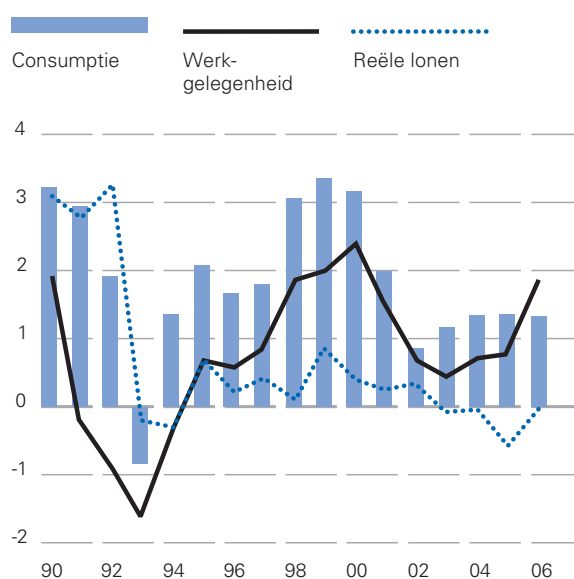
De investeringen vertoonden in 2006 een groei van 4,5%. Dit is duidelijk boven het langjarige gemiddelde, dat rond de 2,5% per jaar ligt. De investeringen werden ondersteund door het vertrouwen van producenten, dat in de eerste helft van 2006 verbeterde tot het hoogste niveau sinds 2000. Dit gold zowel in de internationaal georiënteerde industriële sector als in de meer binnenlands gerichte dienstensector. Ook door het oplopen van de benutting van de productiecapaciteit werden de investeringen ondersteund. In de industriële sector ligt de bezettingsgraad inmiddels boven het langjarige gemiddelde. Daarnaast bleven de financieringscondities ook zeer gunstig (zie paragraaf 2.3). Omdat Europese bedrijven in de afgelopen jaren hun balansen op orde brachten, leidden deze gunstige financieringscondities in 2006 vaker tot investeringen.

... en herstel  
consumptiegroei

De particuliere consumptie nam ook behoorlijk toe. De groei bedroeg 1,8% in 2006, na vier magere jaren met een gemiddelde consumptiegroei van slechts 1,2% per jaar. Verschillende factoren die de laatste jaren een rem op de consumptie zetten, hebben geleidelijk aan invloed verloren. Zo heeft de aantrekkelijke arbeidsmarkt in belangrijke mate bijgedragen aan het herstel van de particuliere consumptie. In de afgelopen jaren was het vertrouwen van Europese consumenten laag, onder andere door de onzekerheid over arbeidsmarktperspectieven. Met het aantrekken van de arbeidsmarkt sinds de tweede helft van 2005 is het vertrouwen van Europese consumenten echter aanzienlijk verbeterd. Ook de reële loongroei verbeterde wat in 2006. De consumptiegroei in het eurogebied wordt evenwel meer gedreven door de ontwikkeling van de werkgelegenheid dan door de reële loongroei (zie grafiek 2.1). Dit heeft twee redenen. Allereerst blijkt uit berekeningen dat een toename van 1% in de werkgelegenheid een groter effect op de consumptie heeft dan een toename van 1% in het reële loon. Daar komt bij dat de reële loongroei al sinds begin jaren negentig relatief stabiel is, terwijl de werkgelegenheidsgroei meer variatie vertoont. Een andere factor die de consumptiegroei in 2006 ondersteunde, maar in de jaren daarvoor juist drukte, was de ontwikkeling van de vermogensmarkten. Als gevolg van de grotere

### Grafiek 2.1 - Consumptie, loongroei en werkgelegenheid

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: ECB, Eurostat en Thomson Financial.

omvang van het aandelen- en huizenvermogen van gezinnen hebben vermogensschokken meer invloed op het spaar- en consumptiegedrag van huishoudens. Uit onderzoek van het Centraal Planbureau (CPB) en DNB blijkt bovendien dat prijsdalingen van aandelen sterker en langer doorwerken op dit gedrag dan prijsstijgingen. Dit hangt samen met de bevinding uit de psychologie dat voor individuen een vermogensverlies zwaarder weegt dan een vermogenswinst van dezelfde omvang. Het negatieve effect van de daling van de aandelenkoersen in 2001 en 2002 heeft aldus geruime tijd de consumptiegroei gedrukt.

Werkgelegenheidsgroei  
trekt aan ...

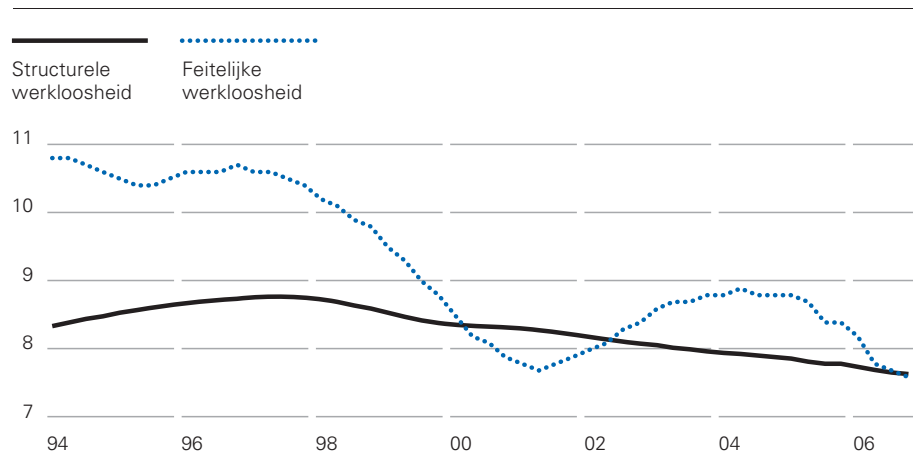
De werkgelegenheid in het eurogebied trok in 2006 fors aan, met een groei van 1,4%. Deze stijging had een brede basis. Volgens deelindicatoren voor het producentenvertrouwen steeg de werkgelegenheid zowel in de industrie- als in de dienstensector. Tegelijkertijd is de werkloosheid in het eurogebied gedaald, van 8,6% begin 2005 naar 7,5% in december 2006 (zie grafiek 2.2). In de afgelopen vijf jaar nam het aantal Europese banen in totaal met ruim 5% toe. De creatie van nieuwe banen was hiermee aanzienlijk sterker dan in voorgaande conjunctuurcycli. Ten minste een deel hiervan is het gevolg van structurele hervormingen in het afgelopen decennium. In verschillende landen zijn fiscale arrangementen voor vervroegde uittreding beperkt en zijn sociale zekerheidsregelingen versoerd en meer gericht op het bevorderen van arbeidsparticipatie. Deze maatregelen hebben het arbeidsaanbod in het eurogebied vergroot, vooral onder vrouwen en ouderen. Tegelijkertijd heeft de gematigde loonontwikkeling de vraag naar arbeid gestimuleerd. De hervormingen hebben ook bijgedragen aan een daling van de structurele werkloosheid. Volgens schattingen van de OESO is de structurele werkloosheid sinds het midden van de jaren negentig met ongeveer een procentpunt gedaald, tot 7,7% nu (zie grafiek 2.2), wat overigens nog altijd hoog is ten opzichte van de VS (4,8%).

... maar productiviteitsgroei  
blijft achter

De in historisch perspectief hoge werkgelegenheidsgroei ging gepaard met een relatief lage productiviteitsgroei. In de afgelopen vijf jaar steeg de arbeidsproductiviteit gemiddeld met slechts 0,6% per jaar. In 2006 versnelde de productiviteitsgroei tot 1,2%, maar het is nog te vroeg om te concluderen dat deze versnelling structureel is. De komende tijd is nog veel winst te boeken in sectoren met een intensief gebruik van informatie- en communicatie-technologieën (ICT). In de VS kende de detailhandel in de afgelopen jaren grote productiviteitsstijgingen dankzij het intensief gebruik van ICT, terwijl deze

### Grafiek 2.2 - Feitelijke en structurele werkloosheid

Kwartaalcijfers; procenten beroepsbevolking



Toelichting: De structurele werkloosheid is de 'non-accelerating wage rate of unemployment' (NAWRU) van de OESO. Het is de werkloosheid waarbij de loongroei constant blijft.

Bron: OESO en Thomson Financial.

productiviteitsstijgingen in Europa vooralsnog zijn uitgebleven. Dit wijst op rigiditeiten, die de snelle toepassing van nieuwe technologieën belemmeren. Uiteindelijk zullen verdere hervormingen het Europese groeipotentieel moeten stimuleren. Dit geldt zowel op het gebied van werkloosheid en arbeidsparticipatie als op het gebied van de arbeidsproductiviteit.

## 2.2 Inflatie in het eurogebied beïnvloed door fluctuaties olieprijs

### Dynamiek in het inflatieniveau

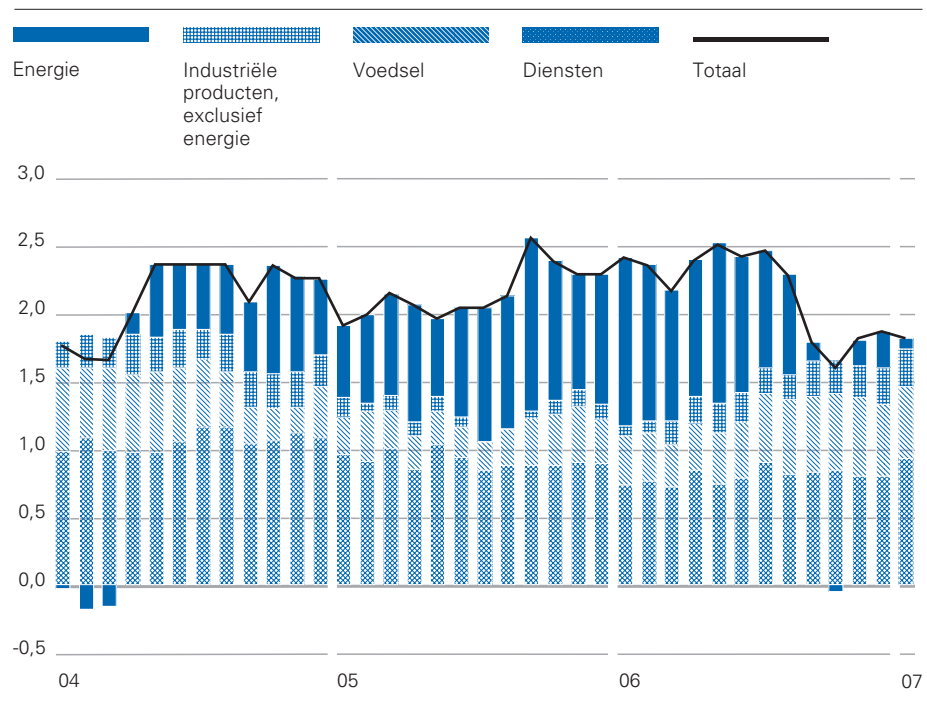
De inflatie in het eurogebied, gemeten op basis van de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP), bedroeg in 2006 wederom 2,2%. De inflatie bevond zich tot de zomer iets boven de 2%, maar lag vanaf september daaronder. Deze dynamiek in het inflatiecijfer is grotendeels toe te schrijven aan het beloop van de olieprijs (zie paragraaf 1.1). De inflatiebijdrage van de energiecomponent bewoog in de periode tot september rond 1 procentpunt en daalde vervolgens tot gemiddeld ruim 0,1 procentpunt per maand (zie grafiek 2.3). De inflatiebijdrage van onbewerkt voedsel zorgde eveneens voor enige dynamiek in het inflatiecijfer. Als gevolg van de droge en hete zomermaanden daalde de aanvoer van fruit en groente, waardoor de prijzen van onbewerkt voedsel toenamen. De diensteninflatie legt nog steeds een stevige bodem in de Europese inflatiecijfers. Dit wordt grotendeels verklaard door de relatief lage groei van de arbeidsproductiviteit van de dienstensector, terwijl de lonen in deze sector ongeveer even snel toenemen als in de rest van de economie.

### Globalisering matigt inflatie ...

Bezien over een langere periode is de inflatie in het eurogebied, net als in andere westerse landen, momenteel beperkt. Begin jaren tachtig lag de inflatie nog boven de tien procent maar vanaf midden jaren negentig beweegt deze zich rond de twee procent. Een belangrijke factor achter de daling van het inflatieniveau is globalisering. De toegenomen handelsintegratie van de opkomende economieën in Azië, Latijns-Amerika en Oost-Europa heeft geleid tot een sterke toename van de invoer van goedkope goederen uit die landen, wat op zichzelf

### Grafiek 2.3 - Opbouw inflatie

Procentuele bijdragen aan HICP-inflatie; maandcijfers



Bron: Eurostat.

... via invoerprijzen en  
concurrentiedruk

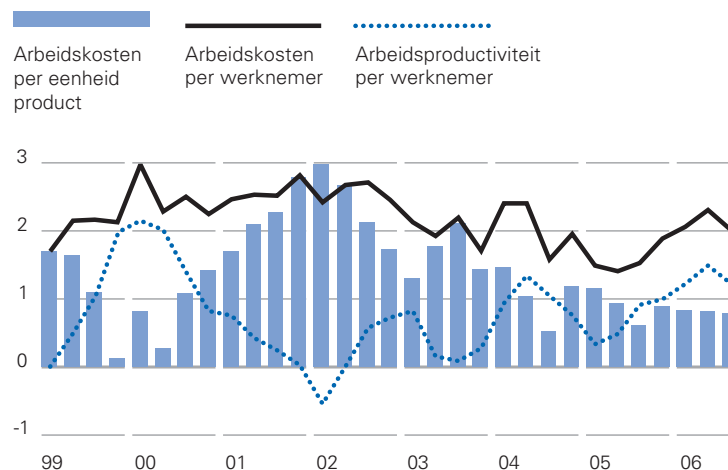
reeds een drukkend effect op de inflatie heeft gehad. Daarnaast heeft globalisering geleid tot een sterkere internationale concurrentie, die disciplinerend werkt op de loon- en prijsontwikkeling en daarmee op de inflatie. Mogelijk verklaart dit waarom de ontwikkeling van de arbeidskosten per werknemer in 2006 zo gematigd was (zie grafiek 2.4). Daar staat tegenover dat de sterke groei van de opkomende economieën ook heeft geleid tot een sterke stijging van de vraag naar grondstoffen, wat de prijs van onder meer olie en metalen heeft verhoogd. Het is mogelijk dat onder invloed van globalisering de onderliggende inflatie (de inflatie uitgezonderd de volatiele componenten energie en onbewerkt voedsel) stabiel is geworden. Hierdoor lijkt de onderliggende inflatie steeds minder te reageren op de binnenlandse conjunctuurschommelingen (zie grafiek 2.5). De stabiliteit van de onderliggende inflatie kan ook samenhangen met een sterkere verankering van de inflatieverwachtingen, of het gevolg zijn van een afname van het aantal inflatoire schokken, die bijvoorbeeld nog frequent optraden in de jaren zeventig en tachtig van de vorige eeuw.

Inflatieverschillen tussen  
lidstaten niet uitzonderlijk

De inflatie in de individuele lidstaten liep in 2006 uiteen van 1,3% in Finland tot 3,6% in Spanje. Dergelijke inflatieverschillen zijn in een monetaire unie niet uitzonderlijk. Nu de onderlinge wisselkoersen tussen lidstaten zijn verdwenen, vinden aanpassingen van de concurrentieverhoudingen tussen landen plaats via relatieve prijzen en dus via inflatieverschillen. Deze inflatieverschillen zijn gezond, zolang ze een evenwichtsherstellende werking hebben. Zo heeft de lage Duitse inflatie in de afgelopen jaren gezorgd voor een herstel van de concurrentiepositie, na de verslechtering die was opgetreden in de jaren na de Duitse eenwording. Er zijn overigens aanwijzingen dat dergelijk herstel van de concurrentiepositie binnen Europa relatief langzaam verloopt. Dit suggereert dat de flexibiliteit van lonen en prijzen in Europa nog kan verbeteren. Inflatieverschillen kunnen wel een bron van zorg zijn als de eenmaal ingezette aanpassing doorschiet en zelf een bron van verstoringen wordt. Na de hoogconjunctuur van eind jaren negentig bleef de Nederlandse inflatie bijvoorbeeld nog enige tijd hoog, terwijl de economische groei al was ingezakt. Daarna is de Nederlandse inflatie echter snel gedaald, waardoor het herstel van de concurrentiepositie vlot werd ingezet.

#### Grafiek 2.4 - Arbeidskosten en arbeidsproductiviteit

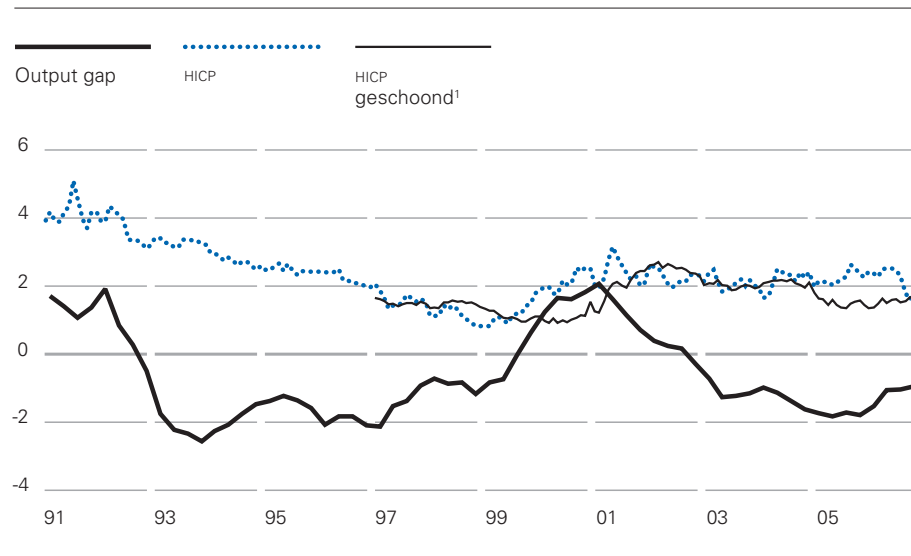
Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode;  
voor seizoen gecorrigeerde kwartaalcijfers



Bron: ECB.

**Grafiek 2.5 - Output gap en inflatie (HICP)**

Procentuele afwijking van de trendmatige groei respectievelijk procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode; kwartaal- respectievelijk maandcijfers



<sup>1</sup> Exclusief onbewerkte voedingsmiddelen en energie.  
Bron: OESO en Thomson Financial.

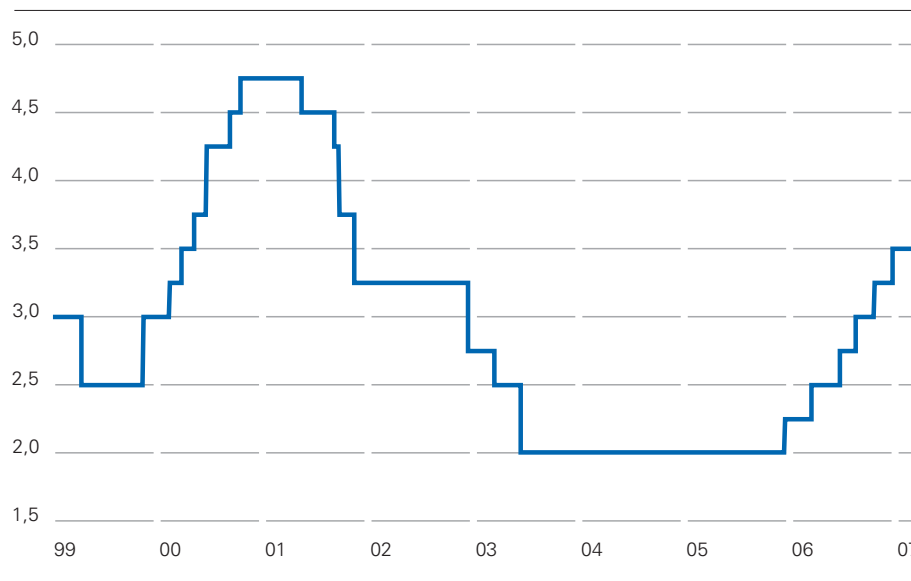
### 2.3 Monetair beleid en monetaire ontwikkelingen

#### De ECB verhoogde de beleidsrente

De ECB zette in 2006 de reeks van renteverhogingen, die was ingezet in december 2005, voort (zie grafiek 2.6). De beleidsrente werd in stappen van 25 basispunten vijf maal verhoogd tot 3,5%. In maart 2007 verhoogde de ECB de beleidsrente naar 3,75%. De renteverhogingen werden ingegeven door een toename van de opwaartse risico's voor prijsstabiliteit. Met name de stijging van de energieprijzen in de eerste helft van 2006, het aantrekken van de Europese arbeidsmarkt en de aanhoudend forse expansie van de monetaire aggregaten vergrootten de inflatierisico's.

**Grafiek 2.6 - Beleidsrente**

Dagcijfers in procenten



Bron: ECB.

Financieringscondities  
blijven gunstig

In 2006 bleven de financieringscondities in het eurogebied wederom zeer gunstig. Zo bleef de kapitaalmarktrente relatief laag, in lijn met het lage niveau van de kapitaalmarktrente elders in de wereld. Doordat de kapitaalmarktrente minder snel steeg dan de geldmarktrente, vlakke de rentetermijnstructuur in 2006 geleidelijk af en tegen het einde van het jaar was deze bijna geheel vlak (zie ook paragraaf 1.1).

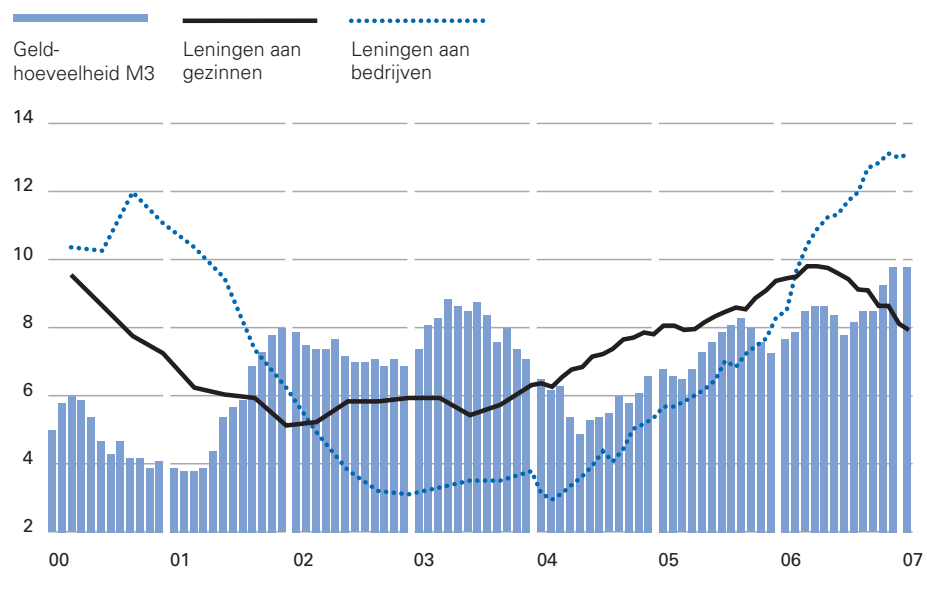
## Geldgroei opnieuw hoog

De geldgroei, gemeten met het ruime geldbegrip  $M_3$ , was in 2006 opnieuw fors, met ruim 8% (zie grafiek 2.7). Tegelijkertijd vonden er in 2006 verschuivingen plaats tussen de componenten van  $M_3$ . De hogere geldmarktrente stimuleerde de vraag naar spaartegoeden, maar drukte de vraag naar girale deposito's. Hierdoor nam de groei van het enge geldbegrip  $M_1$  af, terwijl de groei van het complement juist toenam.

Sinds 2001 bedroeg de geldgroei in het eurogebied gemiddeld zo'n 7% per jaar, aanzienlijk meer dan de referentiewaarde (4,5% per jaar) die aangeeft welk niveau van de geldgroei past bij een niet-inflatoire economische groei. Traditioneel was het verband tussen de geldgroei en de inflatie erg sterk, maar in de afgelopen jaren is de statistische relatie tussen de geldgroei en de inflatie zwakker geworden. Dit roept de vraag op in hoeverre de hoge geldgroei daadwerkelijk een risico signaleert voor de inflatie in het eurogebied. In dit verband moet allereerst worden benadrukt dat de geldgroei vooral nuttig is voor het signaleren van inflatierisico's op de middellange tot lange termijn. Een nadere analyse van de monetaire ontwikkelingen wijst uit dat de factoren achter de geldgroei in de afgelopen jaren zijn veranderd. Zo liep tussen 2000 en 2003 de onzekerheid op financiële markten sterk op door de wereldwijde beurskrach, de terreuraanslagen in de VS en de oorlog in Irak. Omdat eurodeposito's fungeerden als een veilige haven voor internationale beleggingsgelden, liep de geldgroei in het eurogebied sterk op als gevolg van de instroom van kapitaal uit het buitenland. Vanaf 2003 verbeterde het beleggingsklimaat en nam de onzekerheid op financiële markten af, hetgeen de geldgroei in het eurogebied wat drukte. Per saldo bleven de inflatoire risico's in deze periode beperkt, daar de extra geldgroei in belangrijke mate het gevolg was van de herschikking van internationale beleggingsportefeuilles. Dit werd onderstreept door een relatief gematigde groei van de binnen-

**Grafiek 2.7 - Kredietverlening en geldgroei**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode



Bron: ECB en eigen berekeningen.

landse kredietverlening. Vanaf medio 2004 is de geldgroei in het eurogebied evenwel opnieuw opgelopen, ditmaal als gevolg van de relatief lage kapitaalmarktrente en een aantrekkende groei van de bancaire kredietverlening. Daarnaast lijkt de hoge geldgroei deels samen te hangen met de sterke stijging van de huizenprijzen in enkele lidstaten in de afgelopen jaren. Per saldo resulteert het beeld dat de hoge geldgroei sinds 2004 het inflatierisico op de middellange tot lange termijn heeft verhoogd, omdat deze sterker dan voorheen verband houdt met de binnenlandse economische dynamiek.

Forse stijging kredietgroei  
aan bedrijven ...

In 2006 liep de groei van de bancaire kredietverlening aan bedrijven op tot ruim 12%. Een belangrijke drijfveer achter deze groei was de geleidelijke toename van de particuliere investeringen in het eurogebied (zie paragraaf 2.1). Ook speelde de grote activiteit in de markt voor fusies en overnames een rol. Naar schatting bedroeg in 2006 de waarde van fusies en overnames door bedrijven uit de niet-financiële sector EUR 300 miljard. Fusies en overnames werden in de afgelopen jaren voornamelijk met kasgeld of bancair krediet gefinancierd, terwijl de uitgifte van bedrijfsobligaties en aandelen gematigd bleef. Een verklaring voor deze verschuiving is dat banken steeds vaker omvangrijke syndicaatleningen aanbieden, die voor bedrijven een alternatief vormen voor de uitgifte van bedrijfsobligaties of aandelen. Banken kunnen syndicaatleningen verhandelen, waardoor ze de risico's kunnen afwentelen en de relatief omvangrijke leningen onder gunstige voorwaarden kunnen aanbieden.

... maar lichte afname  
hypothecaire kredietgroei

De hypothecaire kredietgroei nam gedurende 2006 licht af van circa 12% tot ongeveer 10% op jaarbasis. De afname vond plaats tegen de achtergrond van een geleidelijk afkoelende huizenmarkt in enkele grote lidstaten, zoals Spanje, Frankrijk en Italië. Naar schatting is de feitelijke groei van de hypothecaire kredietverlening in het eurogebied echter één à twee procentpunt hoger dan de op basis van balansgegevens gerapporteerde hypothecaire kredietgroei. Banken gaan namelijk steeds vaker over tot securitisatie van (een deel van) de hypotheekportefeuille, hetgeen betekent dat ze de hypothecaire leningen van de balans halen en doorverkopen aan institutionele beleggers (zie hoofdstuk 6). De sterke groei van de markt voor gesecuritiseerde leningen zorgt ervoor dat de door banken gerapporteerde kredietverlening steeds meer een onderschatting is van de werkelijke ontwikkeling van de kredietverlening.

## 2.4 Europese overheidsfinanciën: verbetering door conjunctureel herstel

Daling tekorten door  
conjunctureel herstel

In het verslagjaar werden de overheidsfinanciën sterk beïnvloed door het conjuncturele herstel in Europa. Het gemiddelde begrotingstekort in het eurogebied daalde volgens de Herfstvoorspellingen van de Europese Commissie (EC) tot 2,0% bbp, terwijl de overheidsschuld licht afnam tot iets onder 70% bbp (zie tabel 2.2 en grafiek 2.8). Van de vijf eurolanden in de buitensporige tekortenprocedure – Duitsland, Frankrijk, Griekenland, Italië en Portugal – kwam het tekort in de eerste drie onder de 3% bbp. De Raad van Ministers van Financiën (Ecofin) besloot daarop eind januari 2007 de buitensporige tekortprocedure tegen Frankrijk stop te zetten, omdat het begrotingstekort duurzaam onder de 3% zou zijn gebracht. Ook gaf de EC aan dat het Duitse en Griekse buitensporige tekort mogelijk in het voorjaar van 2007 zou kunnen worden opgeheven, indien de Lentevoorspellingen van de Commissie bevestigen dat het tekort in deze landen op een duurzame en geloofwaardige manier onder de 3% is uitgekomen. Voor Griekenland is overigens een mogelijk sterke opwaartse bijstelling van het bbp nog niet in de cijfers verwerkt omdat Eurostat de cijfers nog niet heeft gevalideerd. Het oplopen van het tekort in Italië was het gevolg van tijdelijke factoren waaronder rechterlijke uitspraken volgens welke beperkingen op de aftrekbaarheid van btw op bedrijfsauto's niet verenigbaar zijn met het Europese recht.

**Tabel 2.2 - Overheidsfinanciën E(M)U-landen**

Procenten bbp

|                        | Feitelijk<br>overheidssaldo |      |       | Structureel<br>overheidssaldo <sup>1</sup> |       | Overheidsschuld |      |      |
|------------------------|-----------------------------|------|-------|--------------------------------------------|-------|-----------------|------|------|
|                        | 2004                        | 2005 | 2006  | 2005                                       | 2006  | 2004            | 2005 | 2006 |
| België                 | 0,0                         | -2,3 | -0,2  | 0,2                                        | -0,7  | 94              | 93   | 89   |
| Duitsland              | -3,7                        | -3,2 | -2,3  | -2,7                                       | -2,2  | 66              | 68   | 68   |
| Finland                | 2,3                         | 2,7  | 2,9   | 3,4                                        | 2,9   | 44              | 41   | 39   |
| Frankrijk              | -3,7                        | -2,9 | -2,7  | -3,1                                       | -2,6  | 64              | 67   | 65   |
| Griekenland            | -7,8                        | -5,2 | -2,6  | -5,9                                       | -3,7  | 109             | 108  | 105  |
| Ierland                | 1,5                         | 1,1  | 1,2   | 1,0                                        | 1,7   | 30              | 27   | 26   |
| Italië                 | -3,4                        | -4,1 | -4,7  | -3,9                                       | -3,6  | 104             | 107  | 107  |
| Luxemburg              | -1,1                        | -1,0 | -1,5  | 0,0                                        | -1,1  | 7               | 6    | 7    |
| Nederland <sup>2</sup> | -1,8                        | -0,3 | 0,5   | 0,7                                        | 0,8   | 53              | 53   | 51   |
| Oostenrijk             | -1,2                        | -1,5 | -1,3  | -0,9                                       | -1,2  | 64              | 63   | 62   |
| Portugal               | -3,2                        | -6,0 | -4,6  | -5,1                                       | -3,7  | 59              | 64   | 67   |
| Spanje                 | -0,2                        | 1,1  | 1,5   | 1,5                                        | 1,9   | 46              | 43   | 40   |
| Eurogebied             | -2,8                        | -2,4 | -2,0  | -2,0                                       | -1,7  | 70              | 71   | 69   |
| Cyprus                 | -4,1                        | -2,3 | -1,9  | -2,7                                       | -1,4  | 70              | 69   | 65   |
| Denemarken             | 2,7                         | 4,9  | 4,0   | 5,1                                        | 3,8   | 43              | 36   | 29   |
| Estland                | 2,3                         | 2,3  | 2,5   | 2,2                                        | 1,5   | 5               | 5    | 4    |
| Hongarije              | -6,5                        | -7,8 | -10,1 | -8,5                                       | -10,3 | 59              | 62   | 68   |
| Letland                | -0,9                        | 0,1  | -1,0  | 0,2                                        | -1,3  | 15              | 12   | 11   |
| Litouwen               | -1,5                        | -0,5 | -1,0  | -0,8                                       | -1,4  | 19              | 19   | 19   |
| Malta                  | -5,0                        | -3,2 | -2,9  | -4,0                                       | -3,5  | 75              | 74   | 70   |
| Polen                  | -3,9                        | -2,5 | -2,2  | -2,3                                       | -2,3  | 42              | 42   | 42   |
| Slovenië               | -2,3                        | -1,4 | -1,6  | -0,9                                       | -1,5  | 29              | 28   | 28   |
| Slowakije              | -3,0                        | -3,1 | -3,4  | -1,7                                       | -3,3  | 42              | 35   | 33   |
| Tsjechië               | -2,9                        | -3,6 | -3,5  | -2,2                                       | -3,6  | 31              | 30   | 31   |
| Verenigd Koninkrijk    | -3,2                        | -3,3 | -2,9  | -3,4                                       | -2,7  | 40              | 42   | 43   |
| Zweden                 | 1,8                         | 3,0  | 2,8   | 2,9                                        | 2,7   | 51              | 50   | 47   |
| EU-25                  | -2,7                        | -2,3 | -2,0  | -2,1                                       | -1,7  | 62              | 63   | 63   |

Toelichting: EMU-definitie.

1 Saldo volgens beoordeling nationale begrotingprogramma's, gecorrigeerd voor conjunctuur en eenmalige maatregelen.

2 Feitelijk en structureel overheidssaldo en overheidsschuld conform CPB.

Bron: Europese Commissie, Autumn Forecasts en CPB.

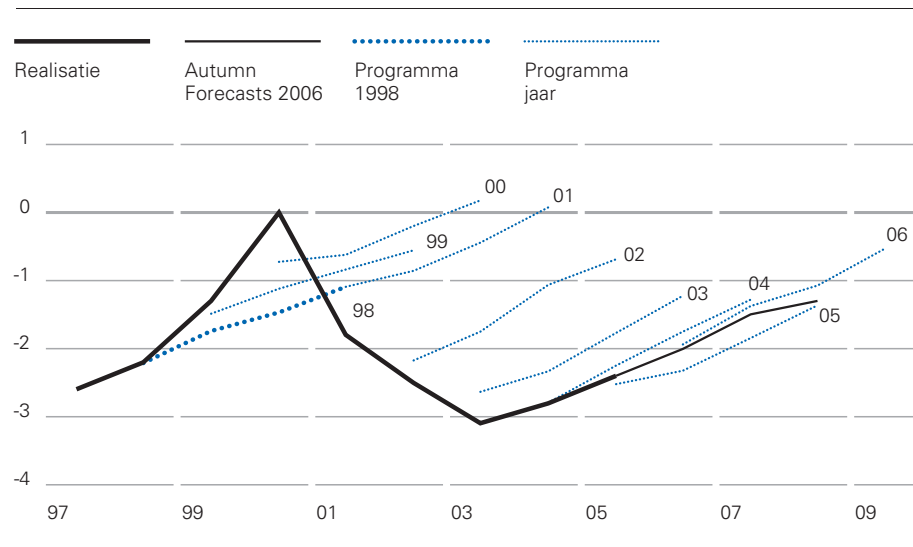
**Meevallers aan  
inkomstenkant**

Behalve de nominale overheidssaldi verbeterden ook de structurele saldi in het eurogebied, met 0,3% bbp tot een tekort van 1,7% bbp. Deze verbetering ging gepaard met een sterkere stijging van de belastinginkomsten dan op grond van conjuncturele ontwikkelingen te verwachten was. In de berekening van het structurele saldo worden dergelijke bovennormale inkomsten vaak ten onrechte als structurele verbeteringen aangemerkt. De ontwikkeling van het structurele saldo dient derhalve met meer dan de gebruikelijke voorzichtigheid te worden geïnterpreteerd. Het valt immers te verwachten dat een deel van de belastingmeevallers van tijdelijke aard zal zijn.

Buiten het eurogebied verschilden de ontwikkeling van de overheidsfinanciën van land tot land. Een aantal landen gebruikte de conjuncturele meevallers voor het financieren van extra uitgaven. De structurele begrotingspositie verslechterde in landen met een overschot, zoals Denemarken en Estland, maar ook in landen

**Grafiek 2.8 - Gewogen gemiddelde begrotingstekorten eurogebied: begroting versus uitkomst**

Procenten bbp



Toelichting: Voor Oostenrijk was het programma van 2006 nog niet bekend.

Bron: Europese Commissie, Autumn Forecasts 2006 en begrotingsplannen volgens de verschillende nationale stabiliteitsprogramma's.

met tekorten boven de 3% bbp, zoals Hongarije, Slowakije en Tsjechië. Het al hoge Hongaarse tekort verslechterde verder door een combinatie van statistische herzieningen en hoger dan verwachte uitgavengroei.

**Meer doen in goede tijden**

Na de herziening van het Pact voor Stabiliteit en Groei (het Pact) in 2005 was 2006 het eerste volledige jaar waarin de nieuwe regels van kracht waren. In de context van het conjuncturele herstel werd een debat gevoerd over het te voeren begrotingsbeleid in goede tijden. Conform de regels van het Pact dienen lidstaten die een excessief tekort hebben, of hun middellange termijn begrotingsdoelstelling nog niet hebben bereikt, economisch goede tijden aan te grijpen om hun structurele saldi met meer dan 0,5% bbp per jaar te verbeteren. De onderliggende doelstellingen van deze regel zijn het voorkomen van procyclisch beleid, het creëren van voldoende marge om de tekorten bij een volgende economische neergang ruim onder de referentiewaarde van 3% bbp te houden en het leveren van een bijdrage aan het op een houdbaar pad brengen van de overheidsfinanciën. Hoe goede tijden gemeten dienen te worden is echter niet specifiek gedefinieerd, wat het concreet monitoren van dit principe bemoeilijkt. Volgens sommige interpretaties was er in 2006 in verschillende landen geen sprake van goede tijden omdat de 'output gap' nog negatief was, ook al traden er sterke meevallers op aan de inkomstenkant en kwam de groei in veel landen boven potentieel uit. Los van deze discussie blijft het voor een prudent begrotingsbeleid van belang dat landen snel voortgang maken richting begrotingsposities die uitzicht bieden op houdbare overheidsfinanciën en tevens voldoende marge tot de referentiewaarde laten.

**2.5 Europese integratie: uitbreiding EU en eurogebied****Bulgarije en Roemenië treden toe tot de EU ...**

Na zeven jaar voorbereiding zijn Bulgarije en Roemenië per 1 januari 2007 toegetreten tot de EU, die nu 27 lidstaten telt. Daarmee is het aantal inwoners van de EU met 30 miljoen gestegen tot 487 miljoen (ter vergelijking: de VS had in 2006 circa 300 miljoen inwoners). De EU heeft momenteel nog drie kandidaatlidstaten, namelijk Kroatië, Macedonië en Turkije. De toetredingsonderhandelingen met Turkije haperden in 2006, vanwege de Turkse weigering de havens en vlieg-

... en Slovenië tot het  
eurogebied

velden open te stellen voor Cyprus. In december besloot de Raad de onderhandelingsdeels te bevriezen tot Turkije zijn grenzen opent voor alle EU-landen.

Per 1 januari 2007 is ook het eurogebied uitgebreid, namelijk met Slovenië. Slovenië is de dertiende EU-lidstaat met de gemeenschappelijke munt en de eerste van de nieuwe lidstaten die de euro invoert. Als kleine, open economie, waarvan de handel voor driekwart plaatsvindt met de EU, zal Slovenië hiervan extra kunnen profiteren. De overgang van de tolar op de euro is soepel verlopen, waarbij de autoriteiten veel aandacht hebben besteed aan eventuele onterechte prijsverhogingen. Zo zijn winkels wettelijk verplicht de prijzen tussen maart 2006 en juli 2007 in zowel tolar als euro uit te drukken en is er een speciaal meldpunt voor verdachte prijsverhogingen. De eerste signalen suggereren dat deze maatregelen effectief zijn geweest, al hebben ze prijsverhogingen niet geheel weten te voorkomen.

Nieuwe lidstaten beoordeeld  
op convergentie

Ook de andere nieuwe lidstaten hebben de wens en zelfs de verplichting om op termijn de euro in te voeren. In tegenstelling tot Denemarken en het Verenigd Koninkrijk hebben ze immers geen 'opt out' bedongen. Om te beoordelen in hoeverre deze landen voldoen aan de convergentiecriteria op het gebied van inflatie, wisselkoers, rente en overheidsfinanciën, brengen zowel de ECB als de EC ten minste eens per twee jaar een convergentierapport uit. In december 2006 verschenen deze reguliere rapporten, terwijl Litouwen en Slovenië in mei 2006 op eigen verzoek al in een separate ronde waren beoordeeld. Alleen Slovenië voldoet duurzaam aan alle convergentiecriteria (zie tabel 2.3). Grosso modo hebben de kleinere landen met name moeite met het inflatiecriterium – ook Litouwen is afgewezen omdat het land nog niet duurzaam aan het inflatiecrite-

**Tabel 2.3 - Convergentiecriteria**

|           | Criteria                       |                            |             |                       |              |                                                |                                               |
|-----------|--------------------------------|----------------------------|-------------|-----------------------|--------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|           | Begrotings-tekort <sup>1</sup> | Staats-schuld <sup>1</sup> | Lange rente | Inflatie <sup>2</sup> | Wissel-koers | (Geplande <sup>3</sup> ) datum ERM II deelname | (Geplande <sup>3</sup> ) datum euro-invoering |
| Slovenië  | ✓                              | ✓                          | ✓           | ✓                     | ✓            | 28 juni 2004                                   | 1 jan 2007                                    |
| Cyprus    | ✓                              | -                          | ✓           | ✓                     | -            | 2 mei 2005                                     | 2008                                          |
| Malta     | ✓                              | -                          | ✓           | -                     | -            | 2 mei 2005                                     | 2008                                          |
| Litouwen  | ✓                              | ✓                          | ✓           | -                     | ✓            | 28 juni 2004                                   | 2008                                          |
| Estland   | ✓                              | ✓                          | ✓           | -                     | ✓            | 28 juni 2004                                   | 2008                                          |
| Letland   | ✓                              | ✓                          | ✓           | -                     | -            | 2 mei 2005                                     | 2008                                          |
| Tsjechië  | -                              | ✓                          | ✓           | ✓                     | -            | geen datum                                     | 2010                                          |
| Slowakije | -                              | ✓                          | ✓           | -                     | -            | 28 nov 2005                                    | begin 2009                                    |
| Polen     | -                              | ✓                          | ✓           | ✓                     | -            | geen datum                                     | 2011                                          |
| Hongarije | -                              | -                          | -           | -                     | -            | 2009                                           | 2011                                          |
| Bulgarije | ✓                              | ✓                          | ✓           | -                     | -            | geen datum                                     | 2010                                          |
| Roemenië  | ✓                              | ✓                          | -           | -                     | -            | geen datum                                     | 2012-2014                                     |

Toelichting: De referentiewaarde is het gemiddelde van de drie landen met de laagste inflatie (van de 25 EU-landen) verhoogd met 1,5 procentpunt (inflatie) respectievelijk 2 procentpunt (lange rente).

<sup>1</sup> Raming op basis van 'Autumn Forecasts 2006' van de Europese Commissie. Het Poolse begrotingstekort is beoordeeld inclusief het negatieve effect van de overheidsbijdrage aan het pensioenstelsel.

<sup>2</sup> Laatstbekende 12 maanden (t/m november 2006).

<sup>3</sup> Dit betreft de plannen van de nationale autoriteiten.

Bron: Eurostat, Europese Commissie en nationale bronnen.

rium voldeed – terwijl de grotere landen in Midden-Europa met name nog niet voldoen aan het begrotings- en het wisselkoerscriterium. Daarentegen hebben de meeste landen al wel het staatsschuld- en het rentecriterium gehaald.

Het wisselkoerscriterium houdt in dat een land gedurende ten minste twee jaar zonder grote spanningen aan het wisselkoersmechanisme ERM II moet hebben deelgenomen. In 2006 zijn geen nieuwe landen toegetreden tot ERM II, waaraan momenteel Cyprus, Denemarken, Estland, Letland, Litouwen, Malta en Slowakije deelnemen. De wisselkoersen van de deelnemende munten weken in 2006 nauwelijks af van hun spilkoers, met uitzondering van Slowakije. Tegen de achtergrond van gunstige economische en politieke ontwikkelingen is de Slowaakse kroon in de tweede helft van 2006 met circa 10% geapprecieerd, maar bevindt zich nog ruim binnen de fluctuatiemarge rond de spilkoers.

### 3 De Nederlandse economie

#### 3.1 De Nederlandse conjunctuur: hoogconjunctuur bereikt

Hoogconjunctuur bereikt ...

Na een gematigd herstel in 2004 en 2005 kwam de Nederlandse economische groei in 2006 uit op 2,9%. Hiermee bereikte de economie een fase van hoogconjunctuur. De grootste bijdrage aan de groei in 2006 leverde opnieuw de uitvoer, maar het is een gunstige ontwikkeling dat nu ook de consumptie en de investeringen meer zijn gaan bijdragen aan het groeiherstel (zie tabel 3.1).

Nadat de conjuncturele neergang in het begin van de eeuw dieper was dan gemiddeld in het eurogebied, is de groei in Nederland nu weer hoger dan het gemiddelde van het eurogebied (2,6%). Hier komt bij dat het eerdere beeld van de periode van laagconjunctuur inmiddels in positieve zin is bijgesteld. Tussen

**Tabel 3.1 - Bestedingen**

Procentuele mutaties respectievelijk procentpunten

|                                                       | 2004 | 2005 | 2006 | 2006 |     |     |      |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|------|-----|-----|------|
|                                                       |      |      |      | I    | II  | III | IV   |
| <b>Groeivoeten <sup>1</sup></b>                       |      |      |      |      |     |     |      |
| Bbp                                                   | 2,0  | 1,5  | 2,9  | 0,3  | 1,2 | 0,7 | 0,6  |
| Particuliere consumptie                               | 0,6  | 0,7  | 2,4  | 0,4  | 0,9 | 0,1 | -0,1 |
| Investerings <sup>2</sup>                             | -0,8 | 3,6  | 6,1  | 1,6  | 2,9 | 3,2 | 0,5  |
| Overheidsconsumptie                                   | 0,1  | 0,3  | 1,3  | 0,7  | 0,1 | 1,2 | 0,3  |
| Export                                                | 8,0  | 5,5  | 7,5  | 3,4  | 1,7 | 0,6 | 2,4  |
| Import                                                | 6,4  | 5,1  | 7,9  | 3,1  | 1,6 | 1,1 | 2,5  |
| <b>Netto bijdragen aan<br/>bbp-groei <sup>3</sup></b> |      |      |      |      |     |     |      |
| Particuliere consumptie                               | 0,3  | 0,2  | 0,8  |      |     |     |      |
| Investerings <sup>2</sup>                             | -0,2 | 0,3  | 0,7  |      |     |     |      |
| Overheidsconsumptie                                   | 0,0  | 0,1  | 0,3  |      |     |     |      |
| Voorraadvorming                                       | 0,1  | 0,0  | 0,2  |      |     |     |      |
| Export                                                | 1,8  | 1,0  | 0,9  |      |     |     |      |

Toelichting: De consumptie (particulier en overheid) is voor het jaar 2006 en het eerste kwartaal van 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 op tot de bbp-groei.

Bron: CBS en eigen berekening.

... mede dankzij particuliere consumptie

Consumentenvertrouwen op hoog niveau

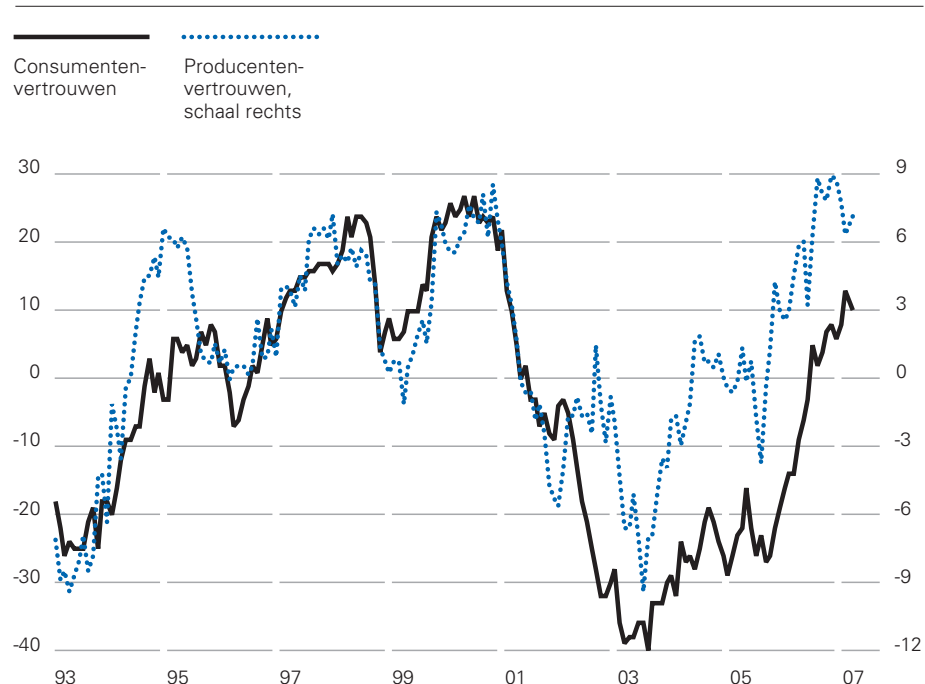
1995 en 2005 groeide de Nederlandse economie volgens herziene cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) elk jaar gemiddeld 0,4 procentpunt sterker dan tot voor kort werd aangenomen.

De groeiversnelling was voor een groot deel te danken aan de krachtige opleving van de consumptie van huishoudens. Na een aantal magere jaren – gemiddeld 0,5% groei in 2002-2005 – groeide de consumptie vorig jaar met 2,4%, waarmee de particuliere consumptie 0,8 procentpunt bijdroeg aan de bbp-groei. Een belangrijke factor in het consumptieherstel was de ontwikkeling van het reëel beschikbare inkomen, dat voor het eerst sinds 2001 weer groeide, mede dankzij groei van de werkgelegenheid. Vooral de bestedingen aan duurzame consumptiegoederen trokken aan. Dit deel van de consumptie is het meest gevoelig voor conjuncturele schommelingen in de economie, wat ook bleek in de huidige conjunctuurcyclus. De eerdere periode van economische neergang ging gepaard met afnemende werkgelegenheid, waardoor gezinnen de aanschaf van duurzame goederen uitstelden. In de loop van vorig jaar verbeterde de arbeidsmarkt weer, waardoor er een forse inhaalvraag naar deze goederen optrad.

De consumptie kreeg ook steun van de opleving van het consumentenvertrouwen (zie grafiek 3.1). Gemeten over de laatste twee decennia blijkt een groeiende werkgelegenheid doorgaans de belangrijkste verklarende factor van een hoger consumentenvertrouwen te zijn geweest. Ook vorig jaar zorgde meer werkgelegenheid voor een snelle verbetering van het vertrouwen. In juni waren er voor het eerst sinds 2000 weer meer optimisten dan pessimisten onder de consumenten, waarna het consumentenvertrouwen in januari 2007 uitkwam op het hoogste niveau in ruim zes jaar. Naast werkgelegenheidsgroei, werd het consumentenvertrouwen vorig jaar ook bevorderd door de gunstige vermogensontwikkeling, gevoed door de hogere prijzen op de aandelen- en huizenmarkten. De vrije besparingen, het verschil tussen het vrije beschikbare inkomen en de bestedingen, zijn al sinds 2003 negatief, zo bleek na de laatste revisie van de CBS-

### Grafiek 3.1 - Consumenten- en producentenvertrouwen

Maandcijfers; voor seizoen gecorrigeerd



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

cijfers. In 2006 daalde de vrije spaarquote zelfs naar min 3%. Een belangrijke factor hierachter is de lage (reële) rente, die sparen ontmoedigt. Daarnaast zorgden de stijgende aandelenkoersen (AEX 13,4%) en de voortgaande huizenprijsstijging (5,9%) vorig jaar voor een netto waardestijging van het totale gezinsvermogen. Een deel van deze vermogensgroei komt in liquide vorm beschikbaar voor bestedingen, bijvoorbeeld door de verzilvering van overwaarde bij verkoop van woningen. De introductie van de bijleenregeling in 2004 heeft de verzilvering van overwaarde evenwel ingeperkt. Tegenover de negatieve vrije besparingen staan de contractuele besparingen, via pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen. Inclusief dit deel van de besparingen is de spaarquote positief en bedroeg deze circa 5% in 2006 (zie grafiek 3.2).

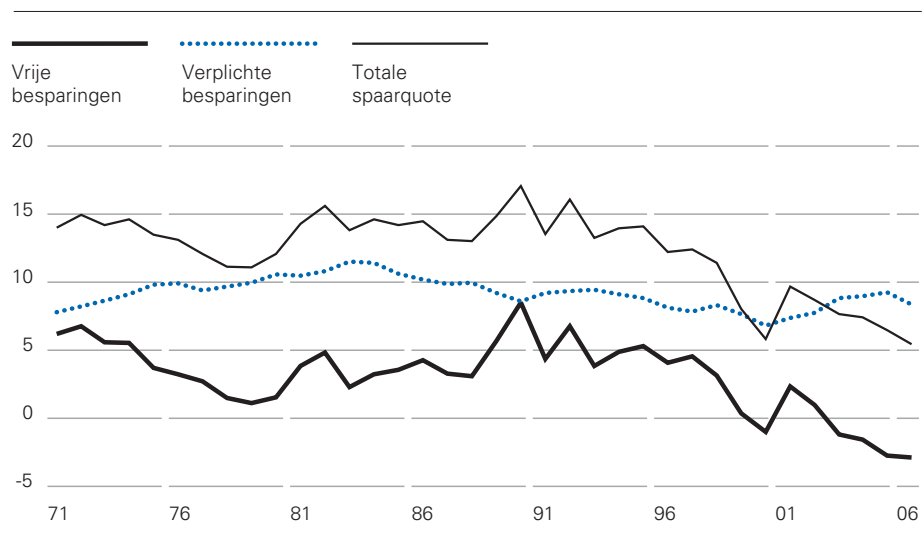
Na een vertraging in 2005 nam de wereldhandelsgroei in 2006 toe tot bijna 8,9%, waardoor de Nederlandse uitvoer opnieuw de grootste bijdrage leverde aan de bbp-groei, met een netto-bijdrage van 0,9 procentpunt. De uitvoer van in Nederland geproduceerde goederen groeide vorig jaar met 4%, wat een verbetering is ten opzichte van 2005, toen dit deel van de export met 2% groeide. Binnen de uitvoer wordt de wederuitvoer steeds belangrijker. De uitvoer van deze in het buitenland geproduceerde goederen groeit vanaf 2004 met meer dan 10% per jaar, wat onder andere het gevolg is van de rol van Nederland als distributieland en de groeiende wereldhandel. Vooral de sterke wereldwijde vraag naar ICT-producten stimuleerde de Nederlandse wederuitvoer. Verder gaat de sterk toenemende afzet van Chinese producten gepaard met extra wederuitvoer via Nederland, wat bijvoorbeeld blijkt uit de verviervoudiging van het luchtvrachtvervoer van en naar China tussen 2003 en 2006. Hoewel wederuitvoer in verhouding minder toegevoegde waarde oplevert dan de uitvoer van binnenlands geproduceerde goederen, is de bijdrage aan de werkgelegenheid niet te verwaarlozen. Op basis van de gemiddelde loonquote en de arbeidsproductiviteit in vervoerssectoren en groothandel, is het aannemelijk dat de wederuitvoer een directe bijdrage aan de Nederlandse werkgelegenheid levert van circa 90.000 arbeidsjaren.

De investeringen namen vorig jaar toe met ruim 6%, waarmee de investeringen voor het eerst sinds 2000 weer significant bijdroegen aan de bestedingsgroei. Een belangrijke reden hiervoor waren de gunstige afzetverwachtingen, zoals bijvoorbeeld blijkt uit de orderposities die in de loop van het jaar fors verbeterden.

#### Wederuitvoer belangrijk

### Grafiek 3.2 - Besparingen

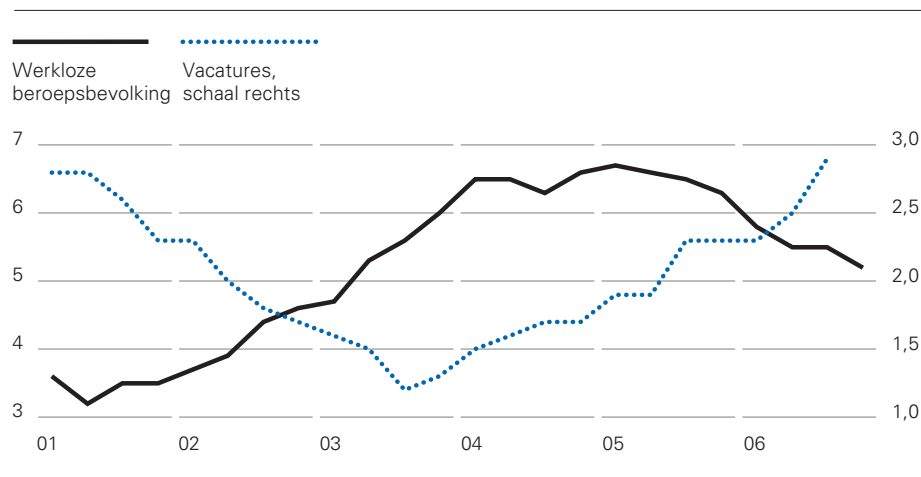
Procenten beschikbaar inkomen



Bron: CPB.

**Grafiek 3.3 - Werkloze beroepsbevolking en openstaande vacatures**

Procenten beroepsbevolking; voor seizoen gecorrigeerd; kwartaalcijfers



Bron: CBS.

Eind 2006 was de orderpositie in de industrie gestegen tot een niveau dat sinds 1992 niet meer zo hoog is geweest. In januari 2007 was er dan ook voor het eerst in zeven jaar weer een meerderheid onder de industriebestanden die een uitbreiding van het personeelsbestand verwachtte. Onder de zakelijke dienstverleners was de stemming al langer positief, en ook bij hen verbeterden in 2006 de werkgelegenheidsvooruitzichten.

**Herstel op arbeidsmarkt**

De totale werkgelegenheid groeide vorig jaar fors met 1,4%, de eerste toename van het aantal banen sinds 2001. Gemiddeld was in 2006 5,5% van de beroepsbevolking werkloos; in de twee voorafgaande jaren was dat nog 6,5% (zie grafiek 3.3). Het herstel op de arbeidsmarkt blijkt ook uit de scherpe groei van het aantal openstaande vacatures. In 2006 steeg dit naar een record van 220.000, wat in verhouding tot het aantal banen op het hoogste niveau ligt sinds de jaren zeventig. Bij deze hoge vacaturegraad zou een wat lagere werkloosheid meer in de lijn der verwachting liggen. Zo was de werkloosheid bij een overspannen arbeidsmarkt in 2001 3,5%, tegen 5,0% aan het einde van 2006. Mogelijk is de werkloosheid nu nog relatief hoog doordat meer mensen een baan zijn gaan zoeken, als reactie op de weer aantrekkende arbeidsmarkt. Daarnaast zijn er ook aanwijzingen dat vraag en aanbod niet overal op elkaar aansluiten. Vooral sectoren met een sterke afzetgroei en een relatief jong werknemersbestand, zoals de horeca en de bouw, kampen met een tekort aan arbeidskrachten.

**3.2 Nederlandse inflatie historisch laag****Lage inflatie ...**

De inflatie, gemeten volgens de consumentenprijsindex (cpi), bedroeg in 2006 1,1% (zie tabel 3.2). Dit is het laagst sinds 1989 en het derde achtereenvolgende jaar met een inflatie beneden 2%. Door de afschaffing van het gebruikersdeel van de onroerendezaakbelasting (ozb), werd de inflatie het gehele jaar ongeveer 0,5 procentpunt neerwaarts beïnvloed. De lagere ozb-tarieven hebben geen invloed op de inflatie volgens de Europese definitie, de HICP-inflatie. Deze lag in 2006 op 1,7%. Nederland behoorde daarmee, naast Duitsland en Finland, tot de landen met de laagste inflatie in het eurogebied. Het rechter deel van grafiek 3.4 geeft een decompositie van de HICP-inflatie. In de loop van 2006 eindigde een periode van ruim een jaar waarin de grootste maandelijkse bijdrage aan de inflatie werd geleverd door de stijgende energieprijzen. Aan het einde van het jaar lag de bijdrage van energie aan de inflatie weer op een half procentpunt, wat ongeveer het gemiddelde over de laatste tien jaar is. Om een beeld van de

**Tabel 3.2 - Inflatie**

Procentuele mutaties ten opzichte van vorige overeenkomstige periode

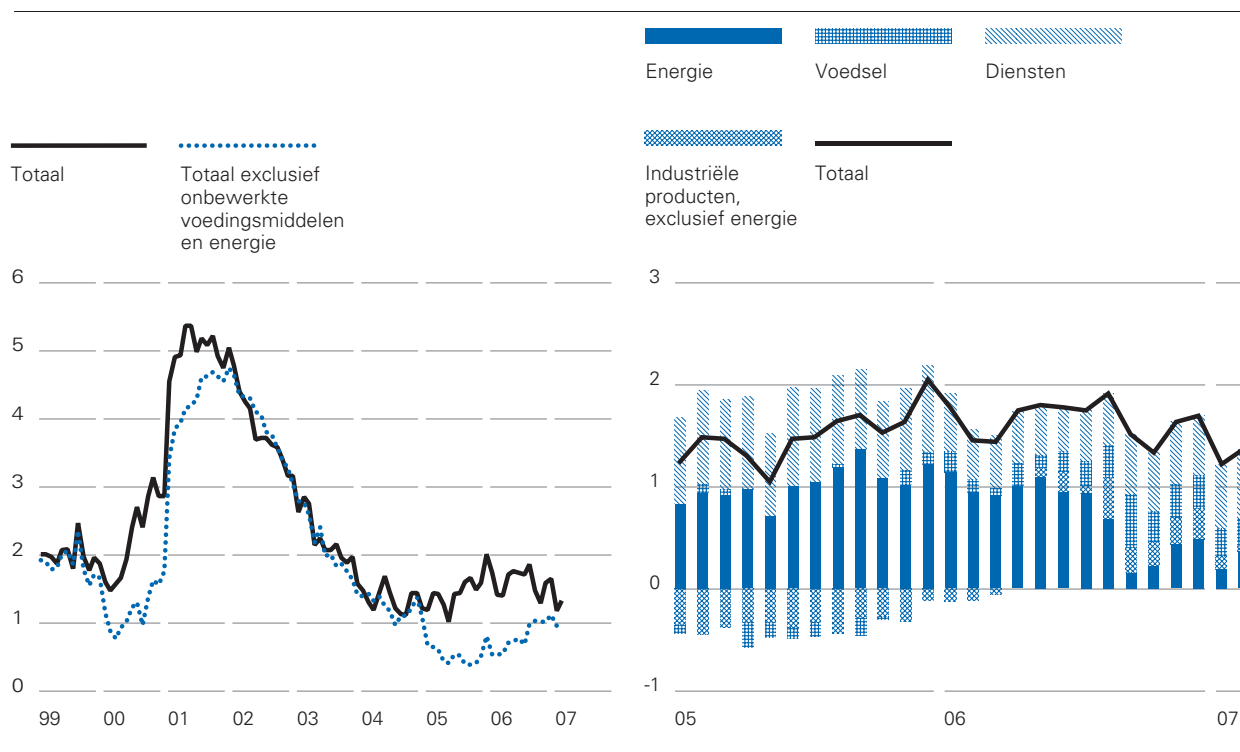
|                                    | 2004             | 2005 | 2006 | 2006 |      |     |     | 2007           |
|------------------------------------|------------------|------|------|------|------|-----|-----|----------------|
|                                    |                  |      |      | I    | II   | III | IV  | I <sup>1</sup> |
| HICP                               | 1,4 <sup>2</sup> | 1,5  | 1,7  | 1,6  | 1,8  | 1,7 | 1,5 | 1,3            |
| Goederen                           | 0,0              | 1,1  | 1,9  | 1,7  | 2,2  | 2,0 | 1,6 | 1,1            |
| Bewerkte voedingsmiddelen          | -0,1             | -0,3 | 0,6  | 0,6  | 0,5  | 0,4 | 0,8 | 0,8            |
| Onbewerkte voedingsmiddelen        | -3,1             | -0,2 | 3,4  | 1,3  | 2,3  | 5,7 | 4,2 | 3,3            |
| Industriële goederen excl. energie | -0,9             | -1,0 | 0,4  | -0,3 | 0,3  | 0,8 | 0,8 | 0,3            |
| Energie                            | 5,5              | 11,8 | 7,4  | 10,1 | 10,2 | 5,9 | 3,8 | 2,7            |
| Diensten                           | 3,4              | 2,0  | 1,2  | 1,2  | 1,1  | 1,2 | 1,3 | 1,5            |
| Cpi totaal                         | 1,2              | 1,7  | 1,1  | 1,1  | 1,3  | 1,3 | 1,0 | 1,5            |
| Cpi, geschoond <sup>3</sup>        | 0,0              | 0,1  | 0,5  | 0,4  | 0,5  | 0,5 | 0,5 | 0,6            |

<sup>1</sup> Januari/februari.<sup>2</sup> Exclusief effect wijziging Ziekenfondswet per januari 2004 bedragen de HICP en HICP-diensten respectievelijk 1,0% en 2,5% (berekening DNB).<sup>3</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.  
Bron: CBS, Eurostat.

inflatie te krijgen dat meer in overeenstemming is met de invloed van de conjunctuur op de prijzen, geeft grafiek 3.4 ook de geschoonde HICP-inflatie (dat wil zeggen exclusief energie- en onbewerkte voedingsmiddelen). In 2006 blijkt de aldus gedefinieerde kerninflatie wat toegenomen in vergelijking met 2005. Dit is het eerste jaar met een toename van de kerninflatie sinds 2001.

**Grafiek 3.4 - Inflatie (HICP)**

Procentuele mutaties respectievelijk bijdragen in procentpunten; maandcijfers



Bron: Eurostat.

... ondanks einde prijzen-  
oorlog supermarkten ...

De inflatie liep vorig jaar voor een deel op door de weer aantrekkende prijsstijging van voedingsmiddelen. Dit is een duidelijk verschil met 2004 en 2005, toen een prijzenoorlog in de supermarkten zorgde voor een neerwaarts effect op de inflatie. In de drie jaren tussen oktober 2003 en september 2006 steeg het algemene prijspeil in totaal met 4%. Doordat in die periode de prijzen van supermarktproducten daalden, werd de totale inflatie met 1 procentpunt verminderd.

... maar dankzij gematigde  
loonontwikkeling

Gemiddeld droegen de prijzen van zakelijke diensten in 2006 0,6 procentpunt bij aan de HICP-inflatie. In 2005 was dit nog 0,9 procentpunt en 1,4 procentpunt in 2004. Daarmee hebben diensten de laatste jaren minder sterk aan de inflatie bijgedragen. Zo zijn de prijzen van financiële diensten vorig jaar met 4,2% gedaald, van verzekeringen 2,1% en van communicatie met 2,4%. De lagere inflatiebijdrage van diensten is te verklaren door de gematigde loonontwikkeling. Door de grotere bijdrage van arbeid aan diensten, zijn de prijzen van diensten meer dan bij overige goederen afhankelijk van de loonkosten. De groei van de contractlonen inclusief incidenteel vertraagde in de afgelopen zes jaar, van 5,2% in 2001 naar 0,8% in 2006 (zie tabel 3.3). Een belangrijke verklaring voor de gematigde loonontwikkeling van de laatste jaren – naast de tegenvallende conjunctuur – is de toegenomen druk op de lonen door de grotere internationale concurrentie. In bedrijfstakken met een grotere mate van concurrentie, uitgedrukt als de invoerpenetratie, blijken de loonkosten in mindere mate toe te nemen, waarbij dit effect de laatste vijf jaren sterker is dan in de vijf voorafgaande jaren. Dit komt overeen met de resultaten van een internationale studie van het Internationale Monetair Fonds (IMF), waarin eveneens een negatieve relatie wordt gevonden tussen openheid en loonontwikkeling in zestien industriële sectoren.

Indien bij de contract- en incidentele loongroei ook de stijging van de sociale lasten voor werkgevers wordt meegerekend resulteert een loonvoetstijging die in 2006 beperkt bleef tot 1,3%, evenveel als in 2005. De arbeidsproductiviteitsgroei is met 2% nog voldoende om de stijging van de loonvoet te compenseren en de loonkosten per eenheid product licht te laten afnemen. Sinds 2004 dalen de loonkosten per eenheid product, wat een gunstige uitwerking heeft op de prijsconcurrentiepositie van de Nederlandse uitvoer. In de voorafgaande jaren, vanaf 1997, verslechterde de concurrentiepositie echter vrijwel ieder jaar, zodat

**Tabel 3.3 - Loonkosten marktsector**

Procentuele mutaties

|                                              | 2000 | 2001             | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------------------------|------|------------------|------|------|------|------|------|
| Contractlonen                                | 3,2  | 4,2              | 3,5  | 2,7  | 1,5  | 0,8  | 1,8  |
| Incidenteel loon                             | 1,7  | 1,0 <sup>2</sup> | 0,5  | 0,9  | 1,3  | 0,9  | -1,0 |
| Sociale lasten werkgevers                    | 0,3  | 0,2 <sup>2</sup> | 1,5  | 0,9  | 1,1  | -0,4 | 0,5  |
| Loonvoet <sup>1</sup>                        | 5,3  | 5,4              | 5,5  | 4,5  | 3,9  | 1,3  | 1,3  |
| Arbeidsproductiviteit                        | 3,1  | 0,6              | 1,0  | 2,5  | 4,5  | 2,9  | 2,0  |
| Loonkosten per eenheid product               | 2,1  | 4,8              | 4,5  | 2,0  | -0,6 | -1,6 | -0,7 |
| Arbeidsinkomensquote<br>(niveau, percentage) | 80,0 | 80,6             | 80,4 | 80,3 | 80,1 | 79,0 | 80,3 |

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

2 Gecorrigeerd voor brutering overhevelingstoeslag.  
Bron: CPB.

de huidige verbetering van de concurrentiepositie zich nog enige tijd zal moeten voortzetten om dit verlies te compenseren. In hoeverre de Nederlandse exporteurs daadwerkelijk concurrerender worden hangt – naast de wisselkoers – af van de kostenstijgingen van energie, grondstoffen en halffabrikaten en van de mate waarin exporteurs de kostenontwikkeling doorberekenen in de prijzen.

### 3.3 Overheidsfinanciën: conjunctuur en gasbaten zorgen voor verbetering

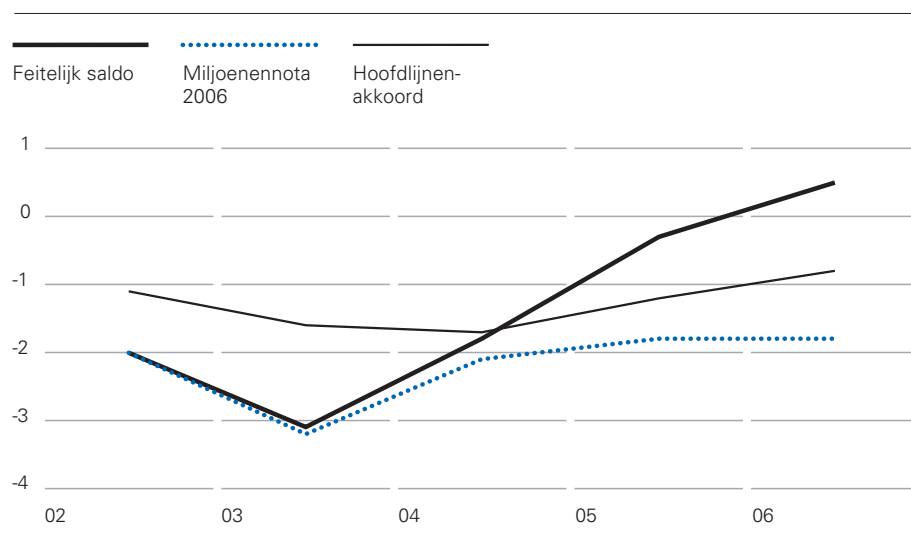
Budgettaire herstel zet door

Meevallers aan inkomsten- en uitgavenkant

Voor het eerst sinds 2000 kent de collectieve sector in 2006 een overschot op de begroting (0,5% bbp; zie grafiek 3.5). In 2004 en 2005 verbeterde het budgettaire beeld vooral als gevolg van bezuinigingen en lastenverzwaringen, die noodzakelijk waren na het overschrijden van de 3%-norm in 2003. Hoewel deze aanvullende consolidatie-inspanningen ten opzichte van het Hoofdlijnenakkoord in 2006 grotendeels zijn teruggedraaid, liet het EMU-saldo toch nog een verdere verbetering zien. Deze positieve ontwikkeling was te danken aan de aantrekkende conjunctuur en meevallers bij de gasbaten. De eliminatie van het EMU-tekort droeg bij aan een daling van de bruto schuldquote van de collectieve sector. Deze daalde van 52,7% bbp in 2005 naar 51,2% bbp in 2006 (zie tabel 3.4). Aan de inkomstenkant leidde de gunstige economische ontwikkeling in 2006 tot hogere ontvangsten bij de omzet-, inkomsten- en vennootschapsbelasting. Daarnaast stegen de niet-belastingmiddelen uit gasbaten als gevolg van de hogere olieprijs van circa 1% bbp in 2005 naar circa 1,5% bbp in 2006. Aangezien de niet-belastingmiddelen uit gas voor bijna 42% in het Fonds Economische Structuurversterking (FES) vloeien, zorgde de hogere olieprijs voor extra bestedingsruimte in het FES. Het kabinet besloot hierop voor de aankomende jaren EUR 1,9 miljard aan extra FES-gelden te investeren in infrastructuur en kennis. Aan de uitgavenkant deden zich in 2006 meevallers voor bij de rente, het aantal uitkeringsgerechtigden en enkele kleine posten. De ruimte die door deze meevallers ontstond, werd door verschillende additionele uitgaven - voor onder andere onderwijs, veiligheid en compensatie voor de gestegen energiekosten – zo goed als volledig opgevuld. Ten tijde van de Najaarsnota 2006 werd een kleine overschrijding van het totale uitgavenkader verwacht van EUR 0,3 miljard.

#### Grafiek 3.5 - Ontwikkeling EMU-saldo

Procenten bbp



Bron: Ministerie van Financiën en CPB.

**Tabel 3.4 - Budgettaire kerngegevens**

Procenten bbb

|                                     | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Collectieve uitgaven                | 45,9 | 46,9 | 46,2 | 45,4 | 46,4 |
| Niet-belastingontvangsten           | 6,2  | 6,3  | 6,8  | 6,9  | 6,5  |
| Collectieve lasten                  | 37,7 | 37,4 | 37,7 | 38,2 | 40,0 |
| Vorderingensaldo collectieve sector | -2,0 | -3,1 | -1,8 | -0,3 | 0,5  |
| Structureel EMU-saldo <sup>1</sup>  | -1,9 | -2,2 | -1,0 | 0,7  | 0,8  |
| Bruto schuld collectieve sector     | 50,5 | 52,0 | 52,6 | 52,7 | 51,2 |

Toelichting: Voor 2006 sluit het (recentere) vorderingensaldo niet geheel aan bij de ontvangsten en uitgaven.

<sup>1</sup> EC-methode.  
Bron: CPB.

Lange termijn houdbaarheid  
vereist verdere inspanning

Ondanks de verbetering van het budgettaire beeld is verdere begrotingsconsolidatie geboden, omdat de Nederlandse overheidsfinanciën zich op een onhoudbaar pad bevinden. Het CPB laat in haar vergrijzingsstudie van 2006 zien dat door trends als ontgroening, vergrijzing, stijgende zorgkosten en het opraken van de aardgasbel het feitelijke EMU-saldo zal verslechteren en dat – als niet wordt ingegrepen – de staatsschuld op termijn zal toenemen tot onhoudbare niveaus. Het Coalitieakkoord tussen de Tweede Kamerfracties van CDA, PvdA en ChristenUnie bevat enerzijds een pakket van lastenverzwaringen en ombuigingen van EUR 8,5 miljard en anderzijds lastenverlichtingen en intensiveringen (onder andere ten behoeve van sociale samenhang en een duurzame samenleving) van EUR 10 miljard. Bij het gehanteerde uitgangspunt van een realistische economische groei van 2%, streeft de nieuwe coalitie naar een structureel begrotingsoverschot van 1% in 2011. Voorts heeft het nieuwe kabinet enkele maatregelen aangekondigd die de houdbaarheid van de Nederlandse overheidsfinanciën ná 2011 in beperkte mate zullen verbeteren. Deze maatregelen betreffen met name de geleidelijke afschaffing van de overdraagbaarheid van de algemene heffingskorting en de geleidelijke introductie van een heffing voor ouderen met een aanvullend inkomen van méér dan EUR 18.000, die voor hun 65ste stoppen met werken.

### 3.4 Structureel beleid

De gelijktijdige invoering in 2006 van drie ingrijpende hervormingen van de verzorgingsstaat deed sommigen vooraf voor chaos vrezen. Na ruim een jaar kan worden geconstateerd dat een voorzichtige eerste evaluatie positief uitvalt. Verdere hervormingen zijn echter noodzakelijk om het draagvlak onder de collectieve voorzieningen te verstevigen.

Hevige concurrentie op de  
zorgmarkt

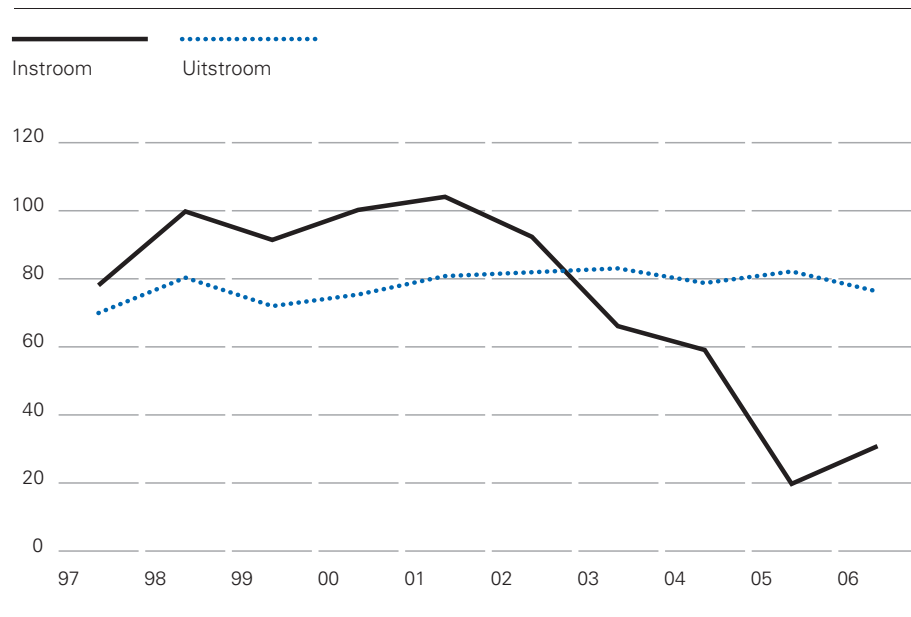
De meest zichtbare hervorming was de invoering van de Zorgverzekeringswet. De stelselwijziging mag vooralsnog als geslaagd worden beschouwd, vanwege de scherpe premiestelling en de sterk toegenomen keuzevrijheid. Het afgelopen jaar leden de verzekeraars verlies op de zorgpolissen, wat op de langere termijn niet houdbaar is (zie Hoofdstuk 4). Een verbetering van de concurrentiemogelijkheden tussen verzekeraars, die tot voordeel kan strekken van de verzekerden, is gebaat bij een verdere liberalisering van de zorginkoopmarkt.

Sterke daling instroom  
arbeidsongeschikten

Ook de arbeidsongeschiktheidsverzekering is per 1 januari 2006 ingrijpend hervormd. De nieuwe wet, de WIA, legt meer nadruk op werkhervatting. Het is te vroeg om te beoordelen of dit de uitstroom verhoogt. Wel kan worden geconstateerd dat de instroom in de WIA vooralsnog laag is (zie grafiek 3.6). De instroom was sinds 2002 al gedaald door een strengere toelating, maar het lijkt

**Grafiek 3.6 - In- en uitstroom WAO/WIA**

Duizend uitkeringen



Toelichting: 2005 kende een zeer lage instroom in verband met verlenging periode loondoorbetaling bij ziekte.

Bron: UWV.

Participatie levensloop-  
regeling

Draagvlak verder  
versterken ...

... door verhoging  
participatie ...

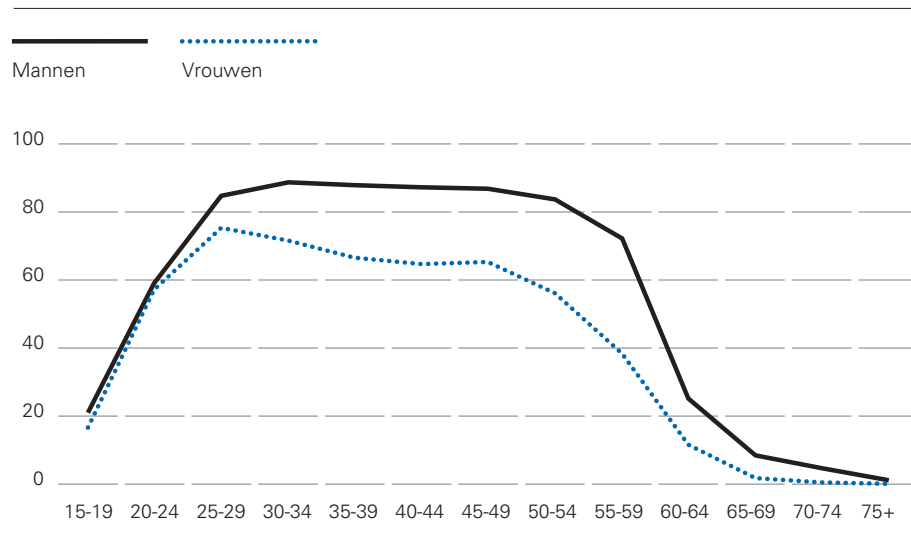
erop dat als gevolg van de hogere toetredingsdrempel voor de WIA en de (in 2005 ingevoerde) scherpere keuringseisen de instroom in 2006 verder is gedaald. Overigens kende 2005 een zeer lage instroom door de verlenging van de loonbetalingsperiode. Het aantal WAO/WIA-uitkeringen neemt inmiddels snel af. De derde grote hervorming van 2006 is het pakket aan maatregelen om vervroegd uittreden tegen te gaan. De collectieve VUT- en prepensioenregelingen zijn niet langer fiscaal gunstig en zijn van de negatieve prikkel ontdaan die bestond om langer door te werken. Daar waar tegelijk de levensloopregeling is geïntroduceerd is de mogelijke uittreedleeftijd op papier niet gestegen. Niettemin wordt vervroegd uittreden tegengegaan: omdat deelname aan individuele regelingen niet langer automatisch is en er duidelijk financieel voordeel bestaat aan langer doorwerken, is het mogelijk dat de feitelijke uittreedleeftijd wel stijgt. Zo laten de eerste cijfers zien dat slechts 5% van de werknemers participeerde in de levensloopregeling in 2006.

Al met al mag de eerste conclusie zijn dat de hervormingsoperaties de economische structuur hebben versterkt. Om het draagvlak onder de collectieve voorzieningen te versterken zijn echter nadere structurele hervormingen noodzakelijk, zoals onlangs ook door de Sociaal-Economische Raad (SER) is bepleit. Daarbij blijven twee sporen van belang: vergroting van de arbeidsparticipatie en verhoging van de productiviteit.

Ondanks de toename van het arbeidsaanbod in de jaren negentig is de participatie onder bijvoorbeeld vrouwen en ouderen nog steeds laag (zie grafiek 3.7). Voor vrouwen geldt bovendien dat het aantal gewerkte uren nog kan toenemen. In 2005 werkte van alle vrouwen tussen 25 en 50 jaar nog geen kwart full-time. De arbeidsparticipatie onder vrouwen kan op verschillende wijzen worden gestimuleerd, financieel (het verlagen van de vaak hoge effectieve marginale tarieven voor partners) en niet-financieel (veel vrouwen geven aan dat de kwaliteit van kinderopvang ze weerhoudt om meer te werken). Om de ouderenparticipatie te stimuleren kunnen arbeidsaanbod en arbeidsvraag worden gestimuleerd, bijvoorbeeld door uittreedroutes (verder) te beperken, maar ook

**Grafiek 3.7 - Netto arbeidsparticipatie naar leeftijdsklasse in 2005**

Procenten



Bron: CBS.

door discriminatie van ouderen op de arbeidsmarkt tegen te gaan. Ook onder laagopgeleiden is de arbeidsparticipatie laag. Het terugdringen van het relatief hoge aantal voortijdige schoolverlaters draagt mogelijk bij aan het verhogen van de arbeidsparticipatie onder deze groep.

... en vergroting  
productiviteit

Bij het verhogen van de arbeidsproductiviteitsgroei kan de overheid vooral een voorwaardenscheppende rol vervullen, door bijvoorbeeld overbodige regels te schrappen en procedures te versnellen. Ondernemend vermogen kan verder gemobiliseerd worden door de werking van de arbeidsmarkt te verbeteren. Het versoepelen van de internationaal gezien zeer stringente ontslagbescherming voor vaste contracten zou daaraan kunnen bijdragen.

## 4 Toezicht op de Nederlandse financiële sector

### 4.1 Inleiding

Toezicht in teken van nieuwe  
wet- en regelgeving

Het toezicht stond in 2006 in het teken van de voorbereiding op de invoering van een omvangrijk pakket aan nieuwe wet- en regelgeving: de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Pensioenwet (pw), beiden ingegaan per 1 januari 2007, en Bazel II, dat reeds deel uitmaakt van de Wft en van kracht wordt per 1 januari 2008. Daarnaast zijn de voorbereidingen voor de inwerkingtreding in 2009 van Solvency II in volle gang. Ook heeft de herijking van de toezichtstrategie van DNB veel aandacht gevraagd. In de nieuwe toezichtstrategie staat risico-georiënteerd toezicht voorop.

#### 4.1.1 *Vertrouwen in de financiële sector*

Groot vertrouwen in  
financiële sector

DNB streeft met haar toezicht naar een stabiele en integere financiële sector die op een groot vertrouwen van het publiek mag en kan rekenen. Het toezicht is gericht op het verminderen van de kans op incidenten en crises in de financiële sector, maar biedt nooit een volledige garantie op het voorkomen daarvan. Dat bleek eind 2005 toen voor het eerst in 22 jaar een in Nederland gevestigde bank failliet ging. Ondanks het faillissement van Van der Hoop bankiers nv (Van der Hoop) is het vertrouwen in de financiële sector groot gebleven. De uitkomsten van de jaarlijkse DNB Household Survey in 2006 laten dit zien. Ruim 90 procent van de Nederlanders vertrouwt erop dat de eigen bank of levensverzekeraar te allen tijde in staat is om hun geld uit te betalen. Een groeiende meerderheid (80 procent) heeft dit vertrouwen in het eigen pensioenfonds. Hoog is ook het vertrouwen in de financiële sector in het algemeen. Sinds 2005 is het vertrouwen in de deskundigheid en integriteit van financiële beleidsbepalers met 6 procentpunten toegenomen tot 52 procent eind 2006.

#### 4.1.2 *Herijking toezichtstrategie: meer risico-oriëntatie en integriteit*

Nieuwe toezichtstrategie ...

Op basis van de actuele ontwikkelingen in de financiële wereld en de fusie met de Pensioen- en Verzekeringskamer (pvk) in 2004 heeft DNB haar toezichtstrategie herijkt. In de nieuwe strategie ligt meer nadruk op risico-oriëntatie, het integriteittoezicht en openheid (zie publicatie 'Visie DNB toezicht 2006-2010' op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl), onder 'Nieuws en publicaties' en 'Publicaties DNB').

... door sturen op risico's ...

Het toezicht wordt nadrukkelijker ingezet op de plekken waar de risico's het grootst zijn. De toezichtaanpak wordt systematisch gekoppeld aan het risico-profiel van de onder toezicht staande instellingen. Het sterker sturen op risico's vraagt om een scherp actueel beeld van de risico's en een flexibele inzet van de toezichtcapaciteit. In de praktijk betekent dit dat de bemoeienis van de toezichthouder meeschaalt met de mate waarin de instellingen hun zaken financieel en

|                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ... meer nadruk op integriteit ...             | organisatorisch op orde hebben. Het actuele risicobeeld van de instelling bepaalt de manier waarop DNB een gesprek voert of een onderzoek uitvoert bij een instelling. Ook het integriteittoezicht krijgt meer nadruk. Belangrijke onderdelen hier zijn de betrouwbaarheidstoetsing van beleidsbepalers en self-assessments, waarbij de financiële instellingen wordt gevraagd de nalevingstructuur af te zetten tegen een nalevingsstandaard. Nieuw is verder de keuze van relevante thema's tot speerpunten in het toezicht en de communicatie. De thema's worden vastgesteld op basis van een instellingsoverstijgende risico-analyse.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| ... en meer openheid                           | Zonder te tornen aan de wettelijke geheimhoudingsplicht ten aanzien van individuele instellingen, zal DNB bovendien meer openheid van zaken geven over haar toezichtstrategie, (nieuwe) regelgeving en toezichtbevindingen. Meer transparantie draagt bij aan het vergroten van het draagvlak voor toezicht en de (nieuwe) toezichtnormen. Dit bevordert de naleving van normen. Transparantie zal aldus de effectiviteit en efficiëntie van het toezicht ten goede komen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <i>4.1.3 Resultaten toezicht DNB</i>           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Drie doelstellingen                            | Om goed toezicht te houden heeft DNB drie doelstellingen geformuleerd die direct inzicht geven in de resultaten van DNB als toezichthouder. Voorop staat de doelstelling van een goede uitvoering van het prudentieel toezicht op de financiële instellingen in Nederland. Problemen bij financiële instellingen moeten snel onderkend en opgelost worden. Bij de instellingen die in 2006 onder verhoogd toezicht stonden, duurde het gemiddeld iets meer dan een jaar voordat zij weer onder het normale toezichtregime vielen. In het verslagjaar heeft DNB 199 keer via een formele maatregel ingegrepen bij onder toezicht staande instellingen of beleidsbepalers. Bij de in totaal 28 (hogere) beroeps-procedures in 2006 is DNB 26 maal in het gelijk gesteld en twee maal (gedeeltelijk) door de bestuursrechter in het ongelijk gesteld, waarvan éénmaal op procedurele gronden (zie paragraaf 4.3.12).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Tijdige en adequate interventies               | Voor tijdige en adequate interventies is een actueel en accuraat beeld van de risicoprofielen van de financiële instellingen vereist. Om de risico's op instellingsniveau in beeld te krijgen, gebruiken toezichtmedewerkers de Financiële Instellingen Risico-analyse Methode (FIRM). Toezichtmedewerkers voeren de meest recente informatie van en over de instellingen in. De verwerking door FIRM resulteert in actuele risicoprofielen van financiële instellingen. Voor 2006 was het doel om alle relevante informatie van minimaal 80 procent van alle financiële instellingen in te voeren en te verwerken in FIRM. Dit is gerealiseerd.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Goed voorbereid zijn op externe ontwikkelingen | Goed voorbereid zijn op externe ontwikkelingen is een tweede essentiële doelstelling om goed toezicht te kunnen blijven uitvoeren. In 2006 zijn de beoogde resultaten behaald. Dit geldt voor de voorbereiding van de implementatie van het nieuwe kapitaalakkoord Basel II (zie paragraaf 4.3.3). Verder zijn, vooruitlopend op Solvency II en ter aanpassing van het rapportagekader als gevolg van IFRS, nieuwe verzekeringsstaten ontwikkeld (zie paragraaf 4.3.4). Ook de toezichtconsequenties van de nieuwe Zorgverzekeringswet zijn goed voorbereid; gezien de tijdige vergunningverlening aan ziektekostenverzekeraars, een tijdige beoordeling van de plannen van ziekenfondsen en een tijdige afstemming met de relevante partijen bij eventuele problemen. Daarnaast heeft DNB bijgedragen aan de ontwikkeling van wet- en regelgeving, waaronder de invoering van de Wft en de Rv per 1 januari 2007. De voorbereiding van het toezicht op deze nieuwe wet- en regelgeving is tijdig afgerond. Door het grote aantal wijzigingen in wet- en regelgeving stond er in 2006 overigens soms erg veel druk op het consultatieproces voor nieuwe wet- en regelgeving. De derde doelstelling is een continue verdere professionalisering van het |

**Verdere professionalisering** toezicht. Om dit doel te bereiken, zijn meerdere instrumenten ingezet, zoals een goede invoering van het risico-analyse-instrument FIRM (zie ook paragraaf 4.3.2). Ook het integriteittoezicht is versterkt door dit toezicht te verankeren in het reguliere toezicht. De statistieksystemen van DNB zijn geschikt gemaakt voor de verschillende standaard toezichtrapportages. Het rapportage-instrument e-Line DNB is aangepast aan Basel II en de nieuwe kwartaalrapportage van pensioenfondsen is aangepast aan het Financieel Toetsingskader (FTK). Tevens is e-Line DNB zodanig aangepast dat de in Europees verband geharmoniseerde risico-rapportages via de nieuwe rapportagetaal XBRL kunnen worden aangeleverd.

## 4.2 Actuele ontwikkelingen in de Nederlandse financiële sector

### 4.2.1 Bankwezen

#### Consolidatie winstgevendheid van banken

In 2006 is de gemiddelde BIS-ratio (gedefinieerd als het toetsingsvermogen ten opzichte van de naar risico gewogen activa) is met 0,8 procentpunt gedaald tot 11,6% eind 2006, hetgeen nog steeds adequaat is. Daarnaast hebben de Nederlandse banken hun winstgevendheid in 2006 geconsolideerd (zie tabel 4.1). Het bedrijfsresultaat van de banken verbeterde in 2006 met circa 7% tot EUR 14,3 miljard. Deze groei is echter lager dan in voorgaande jaren en weerspiegelt dat de totale lasten sterker groeiden dan de totale baten. De rentebaten groeiden met 5,0% in 2006, ondanks een dalende marge op hypothecair krediet vanwege de verdere vervlakking van de rentetermijnstructuur en een toenemende concurrentie op de Nederlandse hypotheekmarkt. De negatieve invloed op de rentebaten van de dalende marge is in 2006 deels gecompenseerd door toenemende inkomsten uit de aantrekkende zakelijke en buitenlandse kredietverlening. De niet-rentebaten namen iets minder toe dan in 2005 als gevolg van minder inkomsten uit deelnemingen en financiële transacties. De provisiebaten zijn echter toegenomen tot EUR 13,3 miljard ultimo 2006, deels door een toename aan verstrekte adviezen en begeleiding van fusies en overnames. In het verslagjaar stegen zowel de bedrijfslasten als de toevoegingen aan de voorzieningen sterk. De stijging in bedrijfslasten kan worden verklaard door onder meer een toename

**Tabel 4.1 - Kerncijfers banken<sup>1</sup>**

EUR miljard

|                                      | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| Solvabiliteitsratio (gemiddeld in %) | 12,1 | 12,1 | 12,4 | 11,6 |
| Baten                                | 45,8 | 50,0 | 55,3 | 61,7 |
| Rentebaten                           | 27,8 | 29,1 | 29,9 | 31,4 |
| Niet-rentebaten                      | 18,1 | 20,9 | 25,4 | 30,3 |
| - Provisiebaten                      | 10,1 | 11,2 | 11,3 | 13,3 |
| - Overige baten                      | 8,0  | 9,7  | 14,0 | 16,9 |
| Lasten                               | 34,5 | 35,5 | 38,4 | 44,7 |
| Bedrijfslasten                       | 30,8 | 33,5 | 36,9 | 42,1 |
| Voorzieningen <sup>2</sup>           | 3,6  | 1,9  | 1,5  | 2,6  |
| Bedrijfsresultaat na belastingen     | 8,3  | 11,0 | 13,4 | 14,3 |

<sup>1</sup> Door afronding op één decimaal kan de totaal-telling afwijken van de som van de afzonderlijke posten.

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

van de personeelskosten, ICT-kosten en compliancekosten. Een reden voor de hogere toevoegingen aan voorzieningen is een hogere risicoperceptie van de kredietportefeuille bij de Nederlandse banken.

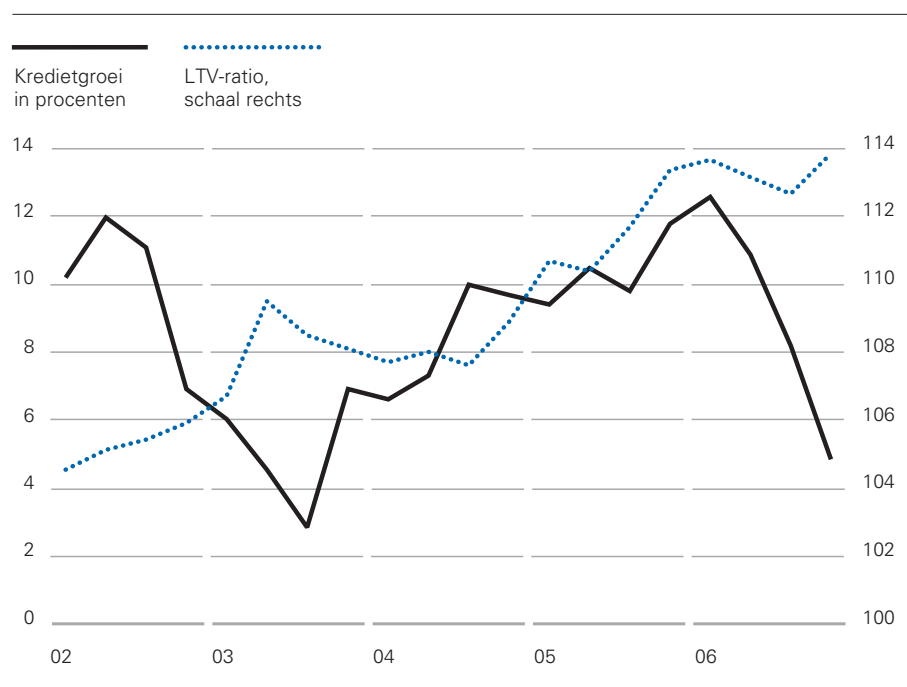
Vernieuwde gedragscode ...

... moet risico's beperken

De expansie van de hypotheekportefeuille was de laatste jaren een belangrijke inkomstenbron voor de Nederlandse banken als gevolg van de historisch lage rentestand. In samenhang met de stijging van de korte rente daalde echter de hypothecaire kredietgroei vanaf begin 2006 tot circa 5% (zie grafiek 4.1). De daling van de hypothecaire kredietgroei ging begin 2006 samen met een daling van de gemiddelde verhouding tussen het geleende bedrag en de waarde van het onderpand, de zogenoemde Loan-to-Value (LTV)-ratio, van nieuw afgesloten hypotheek tot 112,7 in het derde kwartaal van 2006 (zie grafiek 4.1). In het vierde kwartaal van 2006 is deze daling weer teniet gedaan en is de LTV-ratio gestegen tot 113,9. De vernieuwde Gedragscode Hypothecaire Financiers, die officieel van kracht is per 1 januari 2007, beoogt de verstrekking van tophypotheek af te remmen en zodoende een neerwaartse druk uit te oefenen op de LTV-ratio. Bij de verstrekking van een tophypotheek dient voortaan te worden gewezen op het risico van een eventuele restschuld en wordt de maximale hypotheekhoogte gekoppeld aan vaste woonlastpercentages van het Nationaal Instituut voor Budgetvoorlichting (NIBUD) en de Nationale Hypotheekgarantie (NHG). Hiermee wordt beoogd de financiële risico's voor huishoudens – en daarmee eveneens voor de bancaire sector – te verkleinen.

Een steeds groter deel van de hypothecaire kredietverstrekking door de Nederlandse banken, inmiddels bijna een vijfde, vindt in het buitenland plaats. In tegenstelling tot de binnenlandse hypothecaire kredietverstrekking, steeg deze buitenlandse kredietverstrekking fors. Dit weerspiegelt de groeiende internationale oriëntatie van het Nederlandse bankwezen. Sinds enkele jaren zijn banken weer volop actief op het gebied van fusies en overnames. De Nederlandse banken richtten hun aandacht op de (nieuwe) EU-lidstaten alsook op Azië en

**Grafiek 4.1 - Ontwikkeling hypothecaire kredietgroei van Nederlandse banken en LTV-ratio**



Bron: DNB en het Kadaster.

de Verenigde Staten (vs). Belangrijke drijfveren voor het consolidatieproces zijn de toenemende concurrentie op de binnenlandse financiële markt van zowel binnenlandse als buitenlandse partijen, de verdere integratie van de Europese markt, de geografische spreiding van activiteiten en de focus op risico-diversificatie (onder meer door Bazel II). Voorts zijn beleidsmakers en toezicht-houders actief bezig om de belemmeringen voor grensoverschrijdende fusies en overnames te slechten. De Europese Commissie (EC) herzielt momenteel het artikel over de rolverdeling tussen de thuisland- en de gastlandtoezichthouder bij de beoordeling van fusies en overnames in de Europese bancaire sector (artikel 19 van de 'Capital Requirements Directive'). Deze herziening moet het goedkeuringsproces verbeteren door de introductie van strikte criteria voor dit proces, de versterking van de samenwerking tussen de toezichthouders en de bevordering van transparantie. Tegelijkertijd werken Europese toezichthouders onder meer in het Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC) aan een verdere convergentie van toezichtpraktijken (zie paragraaf 4.5.3).

#### 4.2.2 Verzekeringsmaatschappijen

Levensverzekeraars  
realiseren 8% omzetgroei

De levensverzekeraars hebben in 2006 een stijging van de nieuwe productie van bijna 8% gerealiseerd. Deze omzetgroei is deels te danken aan de productie van levensloopregelingen, ondanks het feit dat de populariteit van dit nieuwe product tegenvalt. Verder speelt de groei van het aantal lijfrenten een rol. Dat is mogelijk een gevolg van de ontwikkelingen op de pensioenmarkt, zoals de afbouw van prepensioen, de overgang van eindloon- naar middelloonregelingen en de toenemende onzekerheid over de aanpassing van het toekomstige pensioen aan de inflatie. Deze ontwikkelingen stimuleren tot het afsluiten van individuele pensioenverzekeringen. Doordat overigens minder tot uitkering gekomen uitgestelde lijfrenten zijn omgezet in direct ingaande lijfrenten, is de totale premie-omzet gestabiliseerd. Om de winstgevendheid op de langere termijn te verbeteren houden levensverzekeraars in de prijsstelling scherper rekening met de kosten van zogenoemde 'embedded' opties, zoals minimum-rentegaranties, winstdeling en andere toekomstige (al dan niet voorwaardelijke) rechten van polishouders.

Beleggingsverzekeringen zijn in de afgelopen maanden herhaaldelijk in het nieuws geweest. DNB onderschrijft de aanbevelingen van de commissie transparante beleggingsverzekeringen (Commissie de Ruiter), die verzekeraars een concreet handvat bieden om de informatieverstrekking te verbeteren. De verzekeringssector heeft de verantwoordelijkheid deze aanbevelingen over te nemen en daarmee te voorkomen dat deze problemen in de toekomst doorgaan.

Omzetstagnatie in de  
schadeverzekeringsector

In de schadeverzekeringsector is een efficiëntieslag gaande. Consumenten maken steeds meer gebruik van websites om schadeverzekeringen te vergelijken. Dit verhoogt de concurrentiedruk. Schadeverzekeraars hanteren dan ook een scherpe prijsstelling en een steeds selectiever acceptatiebeleid. Na een groei van ruim negen procent in 2004 is de bruto premie-omzet in 2005 dan ook gestabiliseerd. Omzetcijfers over het eerste halfjaar van 2006 voorspellen dat de omzetstagnatie in het verslagjaar is voortgezet. Dankzij een gunstige schade-ontwikkeling en kostenbeheersing is het bedrijfsresultaat en de winstgevendheid van schadeverzekeraars echter op peil gebleven. Dit laatste is af te lezen uit de 'net combined ratio' (gedefinieerd als de verhouding tussen de bedrijfskosten plus de schadelast en de verdiende premie), die in 2004 en 2005 respectievelijk 97 en 93 bedroeg (zie tabel 4.2). Hoewel de mate van winstgevendheid naar verwachting licht afneemt, laten de halfjaarcijfers van de schadeverzekeraars zien dat 2006 waarschijnlijk toch een winstgevend jaar wordt. Dit beeld verschilt overigens per branche.

**Tabel 4.2 - Kerncijfers verzekeringsmaatschappijen<sup>1</sup>**

|                                             | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 <sup>2</sup> |
|---------------------------------------------|------|------|------|-------------------|
| <b>Solvabiliteitsratio (gemiddeld in %)</b> |      |      |      |                   |
| Levensverzekeraars                          | 259  | 264  | 301  |                   |
| Schadeverzekeraars                          | 297  | 304  | 377  |                   |
| <i>Waarvan: ziektekostenverzekeraars</i>    | 236  | 251  | 277  | 218 <sup>3</sup>  |
| <b>Bedrijfsresultaat in EUR miljoen</b>     |      |      |      |                   |
| Levensverzekeraars                          | 2793 | 2306 | 3322 |                   |
| Schadeverzekeraars                          | 1273 | 1815 | 2497 |                   |
| <i>Waarvan: ziektekostenverzekeraars</i>    | 149  | 436  | 741  |                   |
| <b>Net combined ratio<sup>4</sup></b>       |      |      |      |                   |
| Schadeverzekeraars                          | 101  | 97   | 93   |                   |

1 Cijfers over 2006 kunnen tot 1 mei 2007 door verzekeraars worden gerapporteerd.

2 De cijfers betreffen alle ziektekostenverzekeraars die sinds de invoering van de Zorgverzekeringswet (Zvw; 1 januari 2006) onder toezicht van DNB staan.

3 Dit is de prognose voor de solvabiliteitsratio voor geheel 2006, op basis van de kwartaalrapportages over het vierde kwartaal 2006. Deze

prognose dient slechts als indicatief te worden beschouwd.

4 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 van 100 betekent dat de bedrijfskosten en de schadelast even hoog zijn als de verdiende premie.

De invoering van het nieuwe zorgstelsel per 1 januari 2006 heeft een belangrijke verschuiving in de verzekeringssector teweeggebracht. In de aanloop naar het nieuwe zorgstelsel begonnen de eerste fusies en portefeuille-overdrachten tussen (groepen) ziektekostenverzekeraars. Deze concentratietendens heeft zich voortgezet in 2006. Zo maakte VGZ-IZA-Trias in mei bekend te fuseren met Univé, waarmee de grootste zorgverzekeraar op de Nederlandse markt wordt gecreëerd (4,2 miljoen verzekerden). De aangekondigde fusie van Menzis, Agis en Delta Lloyd is daarentegen afgeblazen. De trend tot concentratie op de zorgverzekeringsmarkt hangt samen met de benodigde schaalgrootte voor een efficiënte zorginkoop. Bovendien staan de premies onder druk vanwege de grotere macht van collectief verzekerden. Ziektekostenverzekeraars verwachten een negatief resultaat voor zowel de basisverzekering als de aanvullende verzekering in 2006.

De financiële positie van de ziektekostenverzekeraars is gemiddeld genomen echter adequaat. Medio 2006 overtrof de aanwezige solvabiliteit in ruime mate de vereiste solvabiliteit. Deze zogenoemde solvabiliteitsratio (gedefinieerd als de verhouding tussen de aanwezige en vereiste solvabiliteit) bedroeg gemiddeld 218%. Wel zijn er aanzienlijke verschillen tussen de individuele instellingen. Op groepsniveau is de financiële positie van alle verzekeraars toereikend.

De toekomstige financiële positie van de ziektekostenverzekeringssector is onzeker vanwege de felle concurrentie en de dynamiek in marktverhoudingen. Bovendien wordt de inschatting van de schadelast bemoeilijkt door de vertraging in het factureringsproces van ziekenhuizen aan verzekeraars. Deze vertraging is een gevolg van de wijziging in het ziekenhuisdeclaratiesysteem (Diagnose Behandeling Combinatie). Daarnaast vormen verrekenslagen, nacalculaties en correcties in de budgettering onzekere factoren. Met alle onzekerheden is het voor de zorgverzekeraars belangrijk om over voldoende buffers te beschikken en de nadruk te leggen op prudentie.

Negatief resultaat  
ziektekostenverzekeraars

Toekomstige financiële  
positie onzeker

4.2.3 *Pensioenfondsen*

Dekkingsgraad van  
pensioenfondsen gestegen

Ruimte voor indexatie

De reële dekkingsgraad (gedefinieerd als de verhouding tussen het belegde vermogen en de reële pensioenverplichtingen) van pensioenfondsen is in 2006 gestegen naar gemiddeld 102% (zie tabel 4.3). Van alle deelnemers in pensioenfondsen zit 51% in een fonds met een reële dekkingsgraad van meer dan 100%, zo blijkt uit de gegevens van de 72 grootste fondsen. Dat betekent dat hun pensioenfondsen niet alleen zijn nominale verplichtingen kan nakomen, maar gegeven de huidige omstandigheden ook ruimte heeft om de pensioenen aan te passen aan de prijsstijgingen. Deze zogenoemde indexatie is belangrijk voor de hoogte van het pensioen; als tijdens de opbouwfase niet wordt gecorrigeerd voor prijsstijgingen dan wordt het pensioen met gemiddeld één derde uitgehold. Voor het bepalen van de reële dekkingsgraad is de nominale dekkingsgraad gebaseerd op marktrente gecorrigeerd voor inflatie. Daarbij is aansluiting gezocht bij de inflatiedoelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB): een inflatie lager dan, maar dicht bij 2% (bij de berekening is een percentage van 2% gebruikt). Voor het grootste deel van de actieve deelnemers en voor meer dan de helft van de pensioengerechtigden is de indexatie-ambitie van een fonds overigens gekoppeld aan de looninflatie. Deze ligt in de regel hoger dan 2%. Daarom is een verdere stijging van de reële reservepositie van pensioenfondsen belangrijk om hun indexatie-ambities te kunnen waarmaken.

De ontwikkeling van de nominale dekkingsgraad steeg onder invloed van de stijgende lange rente en van de positieve beleggingsresultaten. Daarnaast speelden meer dan kostendekkende premie-inkomsten, versoberde pensioenregelingen en onvolledige indexatie een rol. De stijging van de lange rente van 3,7% (eind 2005) naar 4,1% (eind 2006) veroorzaakte een relatief forse daling van de contante waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad steeg. Het

**Tabel 4.3 - Kerncijfers pensioenfondsen**

|                                                       | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 <sup>6</sup> |
|-------------------------------------------------------|------|------|------|-------------------|
| Reële dekkingsgraad <sup>1</sup>                      | 97   | 93   | 93   | 102               |
| Nominale dekkingsgraad marktrente <sup>2</sup>        | 130  | 124  | 125  | 139               |
| 15 jaar zero coupon rente (in %)                      | 4,90 | 4,18 | 3,68 | 4,30              |
| Nominale dekkingsgraad rekenrente <sup>3</sup>        | 114  | 121  | 125  | 132               |
| Belegd vermogen <sup>4</sup>                          | 482  | 542  | 625  | 680               |
| <i>Waarvan: Onroerend goed (in %)</i>                 | 10,0 | 9,7  | 9,7  | 10,0              |
| <i>Aandelen incl. deelnemingen (in %)</i>             | 40,6 | 40,8 | 41,6 | 42,0              |
| <i>Vastrentend (in %)</i>                             | 45,0 | 44,9 | 43,8 | 43,0              |
| <i>Grondstoffen incl. overig (in %)</i>               | 4,4  | 4,6  | 4,9  | 5,0               |
| Rendement (in %) <sup>5</sup>                         | 10,1 | 9,5  | 12,9 | 7,5               |
| Rendement 5 grote pensioenfondsen (in %) <sup>7</sup> | 12,1 | 11,3 | 14,5 | 9,0               |
| <i>Waarvan: Onroerend goed (in %)</i>                 | 3,4  | 24,3 | 20,4 | 31,3              |
| <i>Aandelen (in %)</i>                                | 17,6 | 15,3 | 22,2 | 14,3              |
| <i>Vastrentend (in %)</i>                             | 2,8  | 7,9  | 4,9  | 1,0               |

1 DNB berekeningen op basis van 2%.

2 DNB berekeningen op basis van 15 jaars rente.

3 Geüniformeerd (op basis van APP tegen rekenrente 4%; ultimo 2005 tegen 3,7%).

4 Belegd vermogen in miljarden euro's, marktwaarde.

5 Bron: DNB (inclusief herwaardering).

6 Voorlopige cijfers.

7 ABP, PGGM, Metaal en Techniek en Spoorwegpensioenfondsen.

gemiddelde beleggingsrendement bedroeg ongeveer 7,5% in 2006. Zowel de resultaten op aandelen als op vastgoed droegen hier in sterke mate aan bij. Het totale rendement op vastrentende beleggingen was daarentegen beperkt. Dit werd mede veroorzaakt door de stijging van de rente.

Naast het beleggingsrendement vormen premies een belangrijke inkomstenbron voor pensioenfondsen. Hoewel de premie-inkomsten in 2006 iets daalden, ligt op geaggregeerd niveau de premie als percentage van de loonsom met 11,5% nog iets boven kostendekkend niveau (zie grafiek 4.2). In 2005 lagen de premies nog ruim boven kostendekkend niveau.

Verdere premiedaling is  
onverstandig

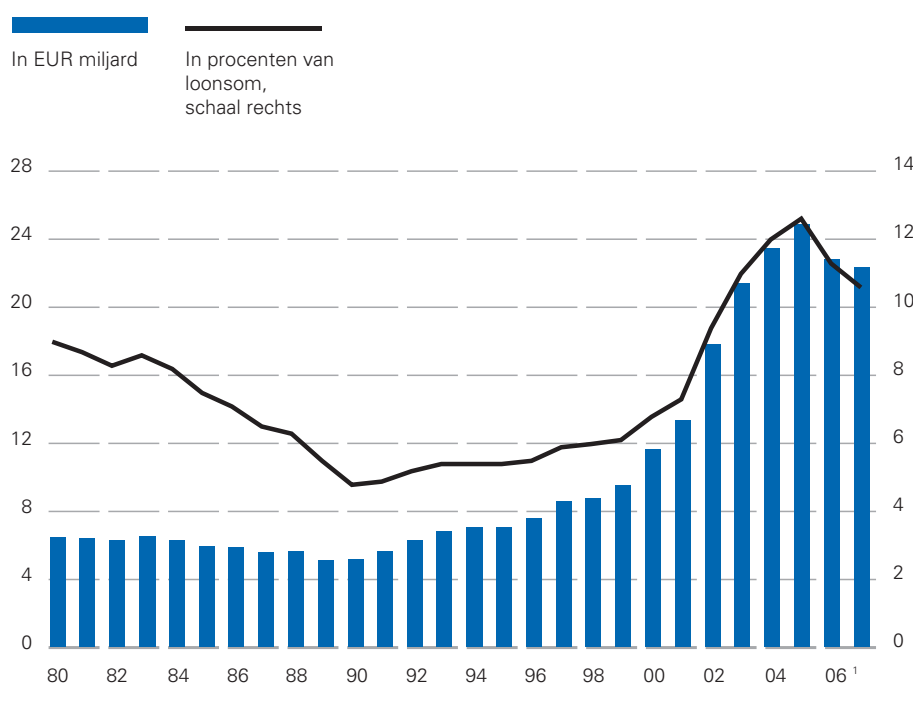
De stand van de reële dekkingsgraad geeft aan dat het, gelet op de indexatiedoelstelling van vrijwel alle fondsen, van belang is dat pensioenfondsen de premies niet verder verlagen. Tevens voorkomt dat premie-instabiliteit; een te grote premieverlaging 'nu' die tot forse premiestijgingen 'later' leidt. Een stabiele premie is van macro-economisch belang omdat daarvan een stabiliserende werking uitgaat op de conjunctuur. In dit verband wijzen analyses erop dat een stabiele premie goed mogelijk is als pensioenfondsen in goede tijden voldoende buffers opbouwen.

Aandacht nodig voor  
risicobeheer alternatieve  
beleggingsvormen

Pensioenfondsen kiezen in toenemende mate voor alternatieve beleggingsvormen, zoals private equity, hedge funds, commodities en infrastructurele projecten, om winsten en diversificatievoordelen te behalen. Dergelijke beleggingsvormen hebben veelal een lage liquiditeit en openbare verantwoording en informatieverstrekking zijn niet altijd gewaarborgd. Bovendien zijn de gevolgde (beleggings)strategieën niet altijd transparant. Om het risicobeheer te versterken van deze alternatieve beleggingsvormen heeft DNB richtinggevende principes ontwikkeld (zie ook paragraaf 4.3.8).

Een opvallende trend in de pensioensector is de gestage afname van het aantal pensioenfondsen. Eind 2006 stonden 767 fondsen onder toezicht, ruim driehonderd minder dan tien jaar terug (bijna 1.100 in 1997). Deze afname doet zich

**Grafiek 4.2 - Premie-opbrengst pensioenfondsen**



1 Ramingen op basis van loonsomstijging (MEV 2007) en premies 2007 PGGM en ABP.

vooral voor bij de kleine ondernemingspensioenfondsen. Van de opgeheven instellingen heeft 60% de pensioenvoorzieningen overgedragen aan een verzekeraar; 33% van de fondsen ging vanwege een fusie op in een ander ondernemingspensioenfonds en de overige 7% heeft zich aangesloten bij een bedrijfstakpensioenfonds. Twee voorbeelden van deze laatste groep vormen het ondernemingspensioenfonds Maxeda (voorheen Vendex KBB), dat zich heeft aangesloten bij het bedrijfstakpensioenfonds voor de Detailhandel, en het ondernemingspensioenfonds vcbv van Nedcar dat zich aansloot bij het bedrijfstakpensioenfonds Metalektro.

Naast de hoogte van de uitvoeringskosten, vormen de eisen aan een professioneel bestuur en de toenemende complexiteit in regelgeving een belangrijke reden voor liquidatie. Een bewuste keuze voor kleinschaligheid kan uiteraard weloverwogen zijn. Dat betekent overigens dat alle stakeholders voldoende inzicht moeten hebben in de uitvoeringskosten die met deze keuze gepaard gaan. De kostendekkende premie binnen de nieuwe Pensioenwet vervult een nuttige rol voor deze transparantie. Onderdeel van deze premie is een opslag die nodig is voor de uitvoeringskosten van het fonds, die op deze manier ook beter zichtbaar kan worden gemaakt.

Niet alleen de Nederlandse, maar ook de Europese pensioenmarkt kent een toenemende dynamiek. In een omgeving waarin pensioenfondsen zich makkelijker internationaal verplaatsen, is het van belang dat Nederland een aantrekkelijk vestigingsland voor pensioenfondsen blijft. De pensioensector beschikt over ruime ervaring en kennis op het gebied van pensioenverzekeren en is innovatief. Het heeft daardoor een goede uitgangspositie, maar het behoud van deze positie is niet vanzelfsprekend. België, Ierland en Luxemburg profileren zich als aantrekkelijke vestigingsplaats voor pensioeninstellingen en als uitvalsbasis van pensioenactiviteiten. Zij richten zich daarbij in beginsel op multinationals die de vermogens van hun lokale pensioenfondsen willen bundelen in één 'beleggingspool' (het zogenoemde 'asset pooling'). Nederland heeft daarbij een minstens gelijkwaardig instrument: het zogenoemde Fonds voor Gemene Rekening. In het verslagjaar heeft het Ministerie van Financiën zich ingespannen om 'asset pooling' in Nederland via dit instrument te bevorderen. Er bestaat een gezamenlijk belang dat de pensioensector haar innovatievermogen, slagkracht en internationale uitstraling verder versterkt. Daarvoor is een toekomstgerichte en niet-defensieve visie op de Nederlandse positie in een Europese pensioenmarkt nodig. Hierover wordt overleg met de sector gevoerd.

Toekomstgerichte visie voor  
pensioensector nodig

## 4.3 Uitvoering van het toezicht

### 4.3.1 Markttoetreding

#### *Inschrijvingen in de registers*

Een financiële instelling heeft toestemming nodig om activiteiten te mogen uitoefenen die onder de reikwijdte van financiële toezichtwetten vallen. DNB is onder meer verantwoordelijk voor vergunningverlening aan banken, verzekeringsmaatschappijen en trustkantoren. Daarnaast behandelt zij aanmeldingen van pensioenfondsen en verzoeken tot inschrijving van geldtransactiekantoren. Tevens voert DNB een zogenoemde prudentiële toetsing uit bij de vergunningverlening aan beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen. De vergunningen aan deze instellingen worden verleend door 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), onder 'Toezicht' en 'Toezicht op kredietinstellingen') en de AFM ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)).

De trend van onderlinge fusies tussen lokale Rabobanken werd in 2006 voortge-

zet waardoor het aantal banken daalde (zie tabel 4.4). Deze daling werd wederom deels gecompenseerd door een toename van de buitenlandse eu-kredietinstellingen actief in Nederland. In 2006 is het aantal pensioenfondsen afgenomen tot 767 door de aanhoudende daling in het aantal actieve ondernemingspensioenfondsen. Daartegenover steeg voor het eerst sinds jaren het aantal verzekeringsmaatschappijen met 16 tot 368 eind 2006. Deze toename is toe te schrijven aan de inwerkingtreding van de nieuwe Zorgverzekeringswet. Zo konden ziekenfondsen van rechtswege een Wtv-vergunning verkrijgen als zij de basisverzekering wilden gaan voeren en zij zich daarvoor aanmeldde bij DNB. Tegelijkertijd zijn ook inschrijvingen in het register geschrapt als gevolg van consolidatie onder grote verzekeraars.

#### *Betrouwbaarheidstoetsing (mede)beleidsbepalers*

Naast criteria voor het bedrijfsplan, de solvabiliteit en de interne organisatie, vormt integriteit en deskundigheid van (mede)beleidsbepalers een belangrijk aspect waarop wordt getoetst voordat een vergunning wordt verstrekt. Het maatschappelijk vertrouwen in de financiële sector is essentieel en daarvoor is een integere bedrijfsvoering belangrijk die begint bij integere (mede)beleidsbepalers. De betrouwbaarheidstoetsing van beleidsbepalers is dan ook een belangrijk onderdeel van het integriteittoezicht. Een aankomend en zittend (mede)beleidsbepaler dient geen gedragingen te hebben vertoond of te vertonen die belemmerend zijn voor het vervullen van zijn functie. Om een oordeel hierover te kunnen vormen beoordeelt DNB strafrechtelijke, financiële, toezicht, fiscale, bestuursrechtelijke en overige antecedenten. Bij deze oordeelsvorming wordt rekening gehouden met het verband tussen de aan een antecedent ten grondslag liggende gedragingen en de overige omstandigheden van het geval, de belangen die de toezichtwet beoogt te beschermen, alsmede de overige belangen van de financiële instelling en betrokkene. In 2006 zijn in totaal 1.781 toetsingen behandeld (zie tabel 4.5). In 55 gevallen heeft de toetsing niet geleid tot een benoeming: 2 aanvragen werden door DNB afgekeurd en van 53 personen werd de aanvraag ingetrokken.

#### *Verklaringen van geen bezwaar*

De Wet geeft DNB ook de taak voorgenomen gekwalificeerde deelnemingen in of door onder toezicht staande ondernemingen te beoordelen. Een gekwalificeerde deelneming is conform de Wft een belang van ten minste 10% van het geplaatste kapitaal of het kunnen uitoefenen van ten minste 10% van de stemrechten of een daarmee vergelijkbare zeggenschap in een onderneming. Voor dergelijk gekwalificeerde deelnemingen, maar ook voor bepaalde andere handelingen door banken zoals fusies en financiële reorganisaties, is een zogeheten verklaring van geen bezwaar (vvgb) nodig. Bij de beoordeling van een aanvraag van een vvgb wordt onder meer getoetst of de handeling zou kunnen leiden tot een invloed op de desbetreffende financiële onderneming waardoor een gezonde en

**Tabel 4.4 - Inschrijvingen in de registers**

|                            | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| Kredietinstellingen        | 801  | 821  | 781  | 738  |
| Verzekeringsmaatschappijen | 379  | 363  | 352  | 368  |
| Pensioenfondsen            | 875  | 839  | 800  | 767  |
| Geldtransactiekantoren     | 32   | 30   | 28   | 25   |
| Trustkantoren              | -    | 31   | 119  | 138  |

**Tabel 4.5 - Aantal getoetste beleidsbepalers**

|                        | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------|------|------|------|
| Kredietinstellingen    | 214  | 277  | 236  |
| Verzekeraars           | 411  | 478  | 533  |
| Pensioenfondsen        | 700  | 904  | 843  |
| Geldtransactiekantoren | 68   | 47   | 40   |
| Trustkantoren          | 690  | 173  | 129  |
| Totaal                 | 2083 | 1879 | 1781 |
| Afgekeurde aanvragen   | 8    | 6    | 2    |
| Ingetrokken aanvragen  |      | 13   | 53   |

prudente bedrijfsvoering of – bij gekwalificeerde deelnemingen door banken – de solvabiliteit van die onderneming in gevaar komt. Voorts wordt beoordeeld of de handeling zou kunnen leiden tot een ondoorzichtige zeggenschapsstructuur van de financiële onderneming met andere personen, waardoor een belemmering zou kunnen ontstaan voor adequaat toezicht. En tot slot wordt bij vvgb-aanvragen beoordeeld of de handeling zou kunnen leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector. In 2006 zijn onder meer vvgb's afgegeven voor de overname van Bouwfonds Property Finance door SNS Reaal en de overname van Winterthur Group door AXA. Ook voor het samengaan van diverse Rabobanken en de herstructurering van diverse Univé verzekeraars zijn vvgb's afgegeven. Het aantal vvgb's voor banken is opnieuw gedaald van 964 in 2005 naar 709 in 2006. Voor verzekeraars steeg daarentegen dat aantal van 180 in 2005 naar 232 in 2006, mede als gevolg van nieuwe actieve zorgverzekeraars als resultaat van de invoering van de nieuwe Zorgverzekeringswet in 2006.

#### 4.3.2 Regulier toezicht

In Nederland houden DNB en de AFM toezicht op de financiële sector. DNB is verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht en de AFM voor het gedragstoezicht. Nauwe samenwerking tussen DNB en de AFM komt de effectiviteit en de efficiëntie van het toezicht ten goede. Het samenwerkingsconvenant tussen beide organisaties is per 1 januari 2006 aangepast vanwege de inwerkingtreding van de Wet financiële dienstverlening (Wfd). De inwerkingtreding van de Wft en de pw per 1 januari 2007 maken nieuwe aanpassingen in het convenant noodzakelijk. De verwachting is dat deze in april 2007 worden afgerond. Het prudentiële toezicht van DNB richt zich op de risicobeheersing ten aanzien van de solvabiliteit en liquiditeit, de integere bedrijfsvoering en de naleving van toezichtwet- en regelgeving van de afzonderlijk onder toezicht staande instellingen. Daarbij is de risico-analyse methode FIRM een belangrijk instrument (zie DNB Kwartaalbericht juni 2006). In 2005 is FIRM ontwikkeld ter vervanging van de eerder binnen DNB en PVK ontwikkelde risico-analysmethoden. FIRM sluit beter aan op de toezichtdoelstellingen, en bevordert cross-sectoraal een eenduidige analyse en vastlegging van inherente risico's en gehanteerde beheersingsmaatregelen. Met behulp van FIRM worden relevante risico's voor de onder toezicht staande instelling systematisch in kaart gebracht en beoordeeld. Met ingang van 2007 worden de individuele FIRM-scores met de desbetreffende instellingen gedeeld. In het verslagjaar is veel werk verzet om een zo actueel en accuraat mogelijk beeld te krijgen van de risicoprofielen van de onder toezicht

Risicomethode FIRM  
belangrijk instrument voor  
prioriteitstelling

staande instellingen. Informatie hiervoor wordt verkregen uit de kwartaalrapportages, jaarlijkse verslagstaten, het jaarverslag, en de verslagen van de externe accountant en/of de actuaire. Ook de directe gesprekken bij de onder toezicht staande instellingen en eventuele aanvullende onderzoeken vormen een belangrijke informatiebron. Aan de hand van al deze informatie worden gemotiveerde scores toegekend voor de mate van risicobeheersing en de inzet van toezichtinstrumenten. Op basis van deze risicoprofielen worden vervolgens toezichtprioriteiten gesteld en de toezichtcapaciteit gepland.

#### 4.3.3 Toezicht op banken

Onderzoek naar beveiliging  
elektronische  
gegevensverwerking

Naast de reguliere toezichtwerkzaamheden heeft DNB in het verslagjaar enkele thema-onderzoeken uitgevoerd. Bij de grotere kredietinstellingen is onderzoek uitgevoerd naar de beveiliging van de elektronische gegevensverwerking. Daarbij is vooral gelet op het beveiligingsbeleid, de organisatie en inrichting, de risico-classificatie, de logische toegangsbeveiliging en de 'security monitoring'. Op deze punten heeft DNB bij een aantal instellingen kritische opmerkingen geplaatst. Doorgaans is er weliswaar een adequaat beleid voor de beveiliging van de elektronische gegevensverwerking, maar er zijn enkele lacunes in het daadwerkelijke beveiligingsniveau gevonden. Het onderzoek liet zien dat sommige medewerkers in staat waren handelingen te verrichten die ver buiten hun bevoegdheden lagen. Het beveiligingsniveau kon, zo bleek uit dit onderzoek, vaak met relatief eenvoudige maatregelen aanzienlijk worden verbeterd.

Herstelacties Wid

De bevindingen uit het onderzoek 'Ken uw Cliënt', ofwel 'Customer Due Diligence' (CDD), bij Nederlandse grootbanken in 2005 waren mede aanleiding om vervolgens in 2006 de aandacht te vestigen op de naleving van de Wet identificatie bij dienstverlening (Wid). Deze wet stelt banken verplicht om al hun cliënten te identificeren. Sectorbreed bleek dat in vele gevallen de eisen van de Wid onvoldoende werden nageleefd. Daarom zijn banken in 2006 overgegaan tot herstelacties, waarbij zij onder meer hun bestaande cliënten vroegen om zich persoonlijk te identificeren bij hun eigen bankkantoor. Deze herstelacties zijn onderdeel van een breed pakket aan maatregelen die zijn getroffen in de wereldwijde strijd tegen witwassen en terrorismefinanciering. Om banken handvaten aan te reiken bij de uitvoering van de herstelacties heeft DNB samen met de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) in een toelichting aangegeven hoe banken kunnen omgaan met bepaalde groepen cliënten.

#### Voorbereidingen Bazel II

Voorts is in 2006 gekeken naar de voorbereidingen van de instellingen op de uitvoering van de regels van Bazel II, het kapitaalakkoord dat op 1 januari 2008 in werking treedt. Per 1 januari 2007 mogen kredietinstellingen gebruik maken van de standaardbenadering dan wel de interne modellenbenadering om de kapitaaleisen voor het krediet- en operationeel risico te berekenen (zie paragraaf 4.5.1). DNB beoordeelt de interne modellen – indien nodig in overleg met buitenlandse toezichthouders – en het gebruik daarvan door de kredietinstellingen.

Beoordeling interne  
modellen

In 2007 zijn 4 instellingen overgegaan op Bazel II (zie tabel 4.6). In 2007 beoordeelt DNB een groot aantal aanvragen voor het gebruik van de interne modellen. Vooruitlopend op deze formele aanvragen heeft DNB bij een aantal instellingen in 2006 onderzoek gedaan naar de inhoud van en de wijze waarop deze modellen worden gebruikt. Uit dit onderzoek bleek dat vanwege onvolledige data en ICT-aansluitingsproblemen bij databases, de kwaliteit van de gebruikte data veelal een aandachtspunt is. Ondanks het vele werk dat instellingen al hebben verricht, zal de modellering en toepassing van de modellen een aanhoudende inspanning van de instellingen vragen.

**Tabel 4.6 - Aantal banken dat overstapt op de verschillende Bazel II-benaderingen<sup>1</sup>**

| 2007          |       |                     |    | 2008          |       |       |                     |    |     |
|---------------|-------|---------------------|----|---------------|-------|-------|---------------------|----|-----|
| Kredietrisico |       | Operationeel risico |    | Kredietrisico |       |       | Operationeel risico |    |     |
| SA            | F-IRB | BIA                 | SA | SA            | F-IRB | A-IRB | BIA                 | SA | AMA |
| 4             | 0     | 2                   | 2  | 44            | 2     | 5     | 32                  | 15 | 4   |

Toelichting: Voor de berekening van kredietrisico mogen instellingen vanaf 2007 de Standardised Approach (SA) of de Foundation Internal Ratings Based (F-IRB) benadering hanteren. Voor de berekening van operationeel risico zijn dit de Basic Indicator Approach (BIA) of de Standardised Approach (SA). Per 2008 mogen instellingen ook de geavanceerde methoden gebruiken; de Advanced Internal Ratings Based (A-IRB) methode voor berekening van kredietrisico en de Advanced

Measurement Approach (AMA) voor operationeel risico.

1 In totaal is DNB betrokken bij de invoering van Bazel II bij 55 Nederlandse banken. Voor 26 EU-bijkantoren ligt deze verantwoordelijkheid niet bij DNB maar bij de Europese thuislandtoezichthouder. Ook heeft een aantal banken meerdere registraties, die in bovenstaand overzicht zijn samengevat.

### *Van der Hoop en de Collectieve Garantieregeling*

Op 16 december 2005 werd Van der Hoop failliet verklaard. Het faillissement volgde een week nadat op verzoek van DNB de Noodregeling van toepassing was verklaard. DNB heeft op verzoek van de Minister van Financiën begin 2006 een eigen inventarisatie gemaakt van het op Van der Hoop gehouden toezicht. DNB heeft het rapport op 31 januari 2006 aan de minister ter beschikking gesteld. De minister heeft dit rapport samen met een begeleidende brief waarin de conclusies van het rapport worden onderschreven vervolgens naar de Tweede Kamer gestuurd.

### Afwikkeling faillissement Van der Hoop

Op 10 november 2006 is tevens een rapport van de curatoren van Van der Hoop over de oorzaken van het faillissement verschenen. DNB is van oordeel dat het feitelijke beeld dat de curatoren schetsen, in grote lijnen overeenkomt met haar eigen beeld van de gang van zaken. DNB deelt echter niet alle opvattingen die in het rapport zijn verwoord en heeft de Minister van Financiën, die verantwoordelijk is voor het toezicht, hierover geïnformeerd. Op eigen initiatief heeft DNB eind mei 2006 een onderzoek laten instellen door onafhankelijke externe onderzoekers van KPMG en De Brauw Blackstone Westbroek naar het toezicht dat door DNB is uitgeoefend op Van der Hoop. De uitkomsten van dit onderzoek zijn aan de Minister van Financiën ter beschikking gesteld. De Minister van Financiën heeft, tegen de achtergrond van het rapport van de curatoren, de Tweede Kamer bericht over de uitkomsten van dit onderzoek, met inachtneming van de wettelijke geheimhoudingsbepalingen. De minister ziet geen aanleiding voor het instellen van een nader onderzoek naar de oorzaken van het faillissement en de rol van de toezichthouders en is voorts van mening dat het functioneren van DNB in het toezicht op Van der Hoop de politieke toets goed kan doorstaan.

Naar aanleiding van de deconfiture van Van der Hoop heeft DNB in 2006 namens de banken uitvoering gegeven aan de Collectieve Garantieregeling (CGR). In het Kwartaalbericht van juni 2006 heeft DNB bericht over de toen ontstane situatie die leidde tot ongelijkheid tussen crediteuren. DNB heeft deze ongelijkheid opgeheven. Dit leidde tot discussie met de curatoren en de Stichting Hoop-verlies over de positie van DNB als participant in de boedeluitdelingen omdat DNB op grond van de CGR in de rechten treedt van de ontvangers van CGR-uitkeringen. Uiteindelijk hebben de curatoren, de Stichting Hoop-verlies en DNB een vaststellingsovereenkomst gesloten. De daarin overeengekomen bodemprocedure over de positie van DNB in de boedeluitdelingen is nog niet afgerond.

#### 4.3.4 Toezicht op verzekeringsmaatschappijen

In 2006 heeft DNB in nauwe samenwerking met het Verbond van Verzekeraars, Zorgverzekeraars Nederland en het Ministerie van Financiën nieuwe verzekeringsstaten ontwikkeld. Deze nieuwe staten worden over het boekjaar 2007 toegepast. Tegelijkertijd zijn aangepaste toereikendheidstoetsen ontwikkeld om een beter inzicht in de actuele financiële positie van de verzekeraars te verkrijgen. Dit sluit goed aan bij de verschuiving naar meer risico-georiënteerd toezicht. De nieuwe staten kunnen door verzekeraars aan DNB worden gezonden via de internettool e-line DNB en zijn beter afgestemd op de gegevens die verzekeraars verzamelen voor de statutaire jaarrekening. Volgens de methode van het Adviescollege Toetsing Administratieve Lasten (Actal) zijn per saldo de besparingen op de administratieve lasten geschat op EUR 6 miljoen.

Vorbereiding Wft

In het verslagjaar zijn verder voorbereidingen getroffen om het toezicht aan te passen aan de Wft (zie paragraaf 4.4). Een daarmee verband houdende ontwikkeling is de verschuiving van een 'rule based' naar een 'principle based' benadering. Dit betekent dat financiële instellingen zich meer aan algemeen geformuleerde principes dan aan exact voorgeschreven regels moeten houden. Daarnaast is in het verslagjaar het toezicht op herverzekeraars voorbereid. Uiterlijk 10 december 2007 wordt een EU-richtlijn geïmplementeerd waarmee prudentiële regelgeving tot stand komt voor herverzekeringsactiviteiten binnen de Europese Unie. Met ingang van deze datum staan alle (ongeveer) twintig in Nederland gevestigde herverzekeraars onder toezicht van DNB. Zij vertegenwoordigen een bruto premie-inkomen van EUR 1,2 miljard en dragen fors bij aan het beperken van de verzekeringstechnische risico's en het vergroten van de stabiliteit in de Nederlandse verzekeringssector.

Onderzoek naar risico's  
herverzekerings-  
activiteiten...

Bij zeven verzekeringsconcerns is in 2006 een onderzoek afgerond naar de beheersing van de risico's van herverzekeringsactiviteiten. Gekeken is naar de omgevings-, krediet-, verzekeringstechnische, operationele en uitbestedingsrisico's, de beheersing van het management, de organisatie en de solvabiliteit. Het onderzoek wees uit dat het netto risico bij vijf concerns een aanvaardbare impact had op het totale risicoprofiel. Bij deze concerns diende de interne beheersing van de risico's slechts incidenteel worden verbeterd. Twee concerns bleken het merendeel van de risico's onvoldoende te beheersen. Alle geconstateerde problemen en risico's zijn meegenomen in het individuele toezicht op de betrokken verzekeraars of concerns.

gevolgen lage rente ...

Ook de gevolgen van de lage rente op verzekeraars zijn onderzocht in 2006. Uit een steekproef van vierentwintig verzekeraars van verschillende omvang bleek dat de effecten van verschillende lage rentevoeten (2%, 2,5% en 3%) op de voorzieningen sterk uiteenlopen en bij verschillende verzekeraars fors kunnen zijn. Verzekeraars hanteren verschillende sturingselementen om het renterisico beter te beheersen. Grote verzekeraars besteden meer aandacht aan renterisico-beheersing door 'duration matching' en zetten rentederivaten in om het risico van zeer lage rentestanden te verminderen. Vooral verzekeraars die garantieproducten afgeven zijn kwetsbaar. Voor kleine verzekeraars met deze producten kan een lage rente ernstige gevolgen hebben, omdat zij zich daartegen moeilijk kunnen wapenen. Zij beschikken namelijk niet altijd over de juiste kennis van risicomanagement noch over het kapitaal om een beroep te kunnen doen op de derivatenmarkt. Er is echter geen reden tot directe zorg. De geconstateerde problemen en risico's zijn meegenomen in het individuele toezicht op de desbetreffende verzekeraars.

Toezicht op  
ziektekostenverzekeraars  
vormgegeven

Sinds de inwerkingtreding van de Zvw op 1 januari 2006 is DNB ook verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht op alle ziektekostenverzekeraars. Voor een goede uitoefening van deze toezichttaak is intern gewerkt aan kennisopbouw over het nieuwe stelsel. In het verslagjaar zijn vergunningen verleend aan nieuw opgerichte verzekeraars voor de uitvoering van de Zvw en zijn de meldingen

behandeld van de voormalige ziekenfondsen die in het nieuwe stelsel opereren. Voorts zijn fusies getoetst voor de afgifte van vvgb's. DNB werkt bij deze toezichttaak nauw samen met de Nederlandse Zorgautoriteit (NZa) die verantwoordelijk is voor het sectorspecifieke markttoezicht en het toezicht op de rechtmatige uitvoering van de Zvw door ziektekostenverzekeraars. Voor een goede samenwerking zijn afspraken vastgelegd in een Protocol over de taakverdeling en informatie-uitwisseling.

De invoering van de Zvw heeft een nieuwe marktomgeving gecreëerd die nog volop in beweging is. Om een beeld te krijgen van de financiële positie van de sector hebben alle ziektekostenverzekeraars aan het begin van dit jaar een Maatwerk Tool Zorg (MTZ)-analyse ingevuld. Met deze analyse kan op globale wijze een realistische inschatting worden gemaakt van de risicopositie van een verzekeraar. De kwartaalrapportages van de verzekeraars vormen in aanvulling op de jaarlijkse verslagstaten eveneens een belangrijke informatiebron voor het toezicht op de financiële ontwikkelingen bij de ziektekostenverzekeraars. In de uitvoering van het toezicht is daarnaast een verkennende scan uitgevoerd om inzicht te krijgen in de wijze waarop ziektekostenverzekeraars invulling geven aan hun integriteitbeleid. Vanwege de onzekerheid rondom de financiële positie van de ziektekostenverzekeringssector volgt DNB de ontwikkelingen bij deze ondernemingen nauwgezet. Daarnaast zal de verdere concentratie op de zorgverzekeringsmarkt ook in 2007 intensief overleg met verzekeraars en een grote alertheid van de toezichthouder vragen.

#### 4.3.5 Toezicht op pensioenfondsen

##### Vorbereiding PW bij pensioenfondsen

Vanaf 1 januari 2007 is de PW en daarmee ook het Financieel Toetsingskader (FTK) van toepassing op alle pensioenfondsen. Het FTK draagt bij aan een goed en professioneel risicobeheer bij pensioenfondsen en aan een meer 'principle based'-benadering van de toezichthouder. Gelijktijdig met de invoering van de PW en het FTK wordt een volledig herzien rapportagekader van toepassing. Vooruitlopend op de invoering van de PW en het FTK konden fondsen in 2006 al kiezen voor het FTK-overgangsregime. In totaal hebben 21 pensioenfondsen – samen goed voor meer dan de helft van het balanstotaal van de hele pensioensector – gekozen voor het FTK-overgangsregime. Alle overige 750 fondsen moesten de overstap naar het FTK nog maken. De voorbereiding daarop is gestimuleerd in de reguliere contacten en in een speciale bijeenkomst voor alle pensioenfondsbestuurders in september.

Begin 2006 is een FTK-nulmeting gehouden waarbij alle fondsen is gevraagd enkele solvabiliteitskengetallen per ultimo 2005 volgens de FTK-grondslagen aan te leveren. Hoewel dit niet verplicht was, hebben de meeste fondsen gehoor gegeven aan dit verzoek. Zij ondervonden geen grote problemen bij de levering van de kengetallen.

##### Aanpassingen pensioenregelingen aan Wet VPL ...

Verder hebben veel pensioenfondsen hun regelingen aangepast aan de Wet aanpassing fiscale behandeling VUT/Prepensioen en introductie levensloopregeling (Wet VPL) die per 1 januari 2006 in werking is getreden. VUT- en prepensioenregelingen zijn afgeschaft voor deelnemers die op 1 januari 2005 jonger waren dan 55 jaar. Ter compensatie zijn de regelingen voor ouderdomspensioen verbeterd door verlaging van de franchise, verhoging van het opbouwpercentage en verbetering van het nabestaandenpensioen. Daarbij is veelal sprake van onvolledige compensatie. Voor deelnemers die voor 1 januari 2005 55 jaar of ouder waren, zijn de bestaande pensioenregelingen meestal gehandhaafd.

Het is de taak van DNB te beoordelen of de nieuwe pensioenregelingen in overeenstemming zijn met de geldende wet- en regelgeving. Daarbij is niet

... worden door DNB  
ook beoordeeld op  
leeftijdsonderscheid

alleen getoetst aan de Pensioen- en spaarfondsenwet (psw, vanaf 1 januari de pw) maar ook aan andere wetten, zoals de Algemene wet gelijke behandeling en de Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd bij de arbeid (wgb-la). Fondsen zullen zich bewust moeten zijn van mogelijke financiële risico's die zij lopen indien de rechter het onderscheid uiteindelijk afwijst.

Overtredingen in verband  
met levensloopproducten

Vanaf eind 2005 heeft DNB signalen ontvangen dat marktordeningsbepalingen zouden worden overtreden in verband met levensloopproducten. Het Verbond van Verzekeraars gaf onder meer signalen dat bepaalde bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen de marktordeningsbepalingen zouden overtreden die zijn neergelegd in de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 respectievelijk de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Naar aanleiding van deze signalen is DNB een onderzoek gestart dat onlangs is uitgebreid. Aan een aantal fondsen is één of meer bestuurlijke boetes opgelegd. Omdat deze fondsen tegen deze boetes in bezwaar en/of beroep zijn gegaan, zijn ze nog niet onherroepelijk.

#### 4.3.6 Toezicht op geldtransactie- en trustkantoren

Integriteittoezicht van belang  
bij trustkantoren en ...

Het toezicht op trustkantoren richt zich op de integriteit van deze instellingen en hun cliënten. Trustkantoren dienen zeer goed op de hoogte te zijn van hun cliënten, ofwel de uiteindelijk gerechtigden van de door hen beheerde entiteiten, en hun activiteiten. Zo moeten trustkantoren de uiteindelijke gerechtigden kennen en weten waar de gelden die door de beheerde entiteiten lopen vandaan komen en naar toe gaan. Op deze wijze wordt getracht het risico dat een trustkantoor betrokken raakt bij illegale activiteiten zoveel mogelijk te beperken. Praktisch gezien betekent dit dat trustkantoren een goede kennis over hun cliënt en zijn activiteiten moeten hebben zodat zij tijdig kritische vragen kunnen stellen over en onderzoek kunnen doen naar de transacties waarbij de beheerde entiteiten betrokken zijn. Het effect hiervan is dat kritische trustkantoren een barrière opwerpen voor cliënten met oneigenlijke doelen en het voor deze groep cliënten onaantrekkelijk wordt om een Nederlands trustkantoor in te schakelen.

... geldtransactiekantoren

Ook bij het toezicht op geldtransactiekantoren speelt integriteit een rol. Dit toezicht beoogt namelijk de integriteit van de financiële sector te beschermen en richt zich op de getroffen beheersingsmaatregelen tegen het witwassen van gelden en de financiering van terroristische activiteiten. De kantoren lopen het risico om hierbij betrokken te raken via de wisseltransacties en geldtransfers die ze uitvoeren in opdracht van cliënten. Het uiteindelijke doel is dat cliënten die deze kantoren willen misbruiken voor onwettige activiteiten uit het financiële stelsel worden geweerd. Door een kritische houding aan te nemen en zich te verdiepen in de transacties met een afwijkend karakter ten opzichte van de gangbare dienstverlening kunnen geldtransactiekantoren illegale activiteiten weren. Steeds vaker analyseren geldtransactiekantoren dan ook de verrichte transacties om afwijkende patronen te identificeren.

In 2006 zijn alle vergunninghoudende trustkantoren en geregistreerde geldtransactiekantoren ten minste één maal onderzocht. Hierbij is onderzoek gedaan naar de wijze waarop een kantoor invulling heeft gegeven aan de vereiste procedures. In het geval van een trustkantoor is daarbij gekeken of de kennis over cliënten in voldoende mate aanwezig is en is vastgelegd. Kantoren zijn vaker bezocht indien de waargenomen risico's, bijvoorbeeld in geval van grote tekortkomingen of incidenten, daartoe aanleiding gaven. In zeven gevallen heeft DNB in het verslagjaar een formele maatregel zoals een last onder dwangsom of een aanwijzing opgelegd aan geldtransactiekantoren. In één geval is een last onder dwangsom opgelegd aan een trustkantoor (zie paragraaf 4.3.9).

#### 4.3.7 Toezicht op beleggingsondernemingen en -instellingen

In 2006 hebben beleggingsondernemingen 95 maal een tekort van de kapitaal-eisen dan wel een overschrijding van de kostennorm gerapporteerd. In geval van een tekort of overschrijding worden de ondernemingen schriftelijk gesommeerd maatregelen te nemen. In voorkomende gevallen kan dit leiden tot een aanwijzing, een boete of een last onder dwangsom. De meest vergaande maatregel is dat DNB de AFM verzoekt de vergunning in te trekken. Deze laatste maatregel heeft DNB in 2006 niet hoeven toe te passen. In 2007 geeft DNB verdere invulling aan het toezicht op basis van de toegekende risicoprofielscores in FIRM. Daarnaast reserveert DNB een belangrijk deel van de toezichtcapaciteit in 2007 voor de voorbereiding en invoering van Bazel II bij beleggingsondernemingen (zie paragraaf 4.5.1).

Per 1 september 2005 is de nieuwe Wet toezicht beleggingsinstellingen (Wtb) van kracht geworden. Onder deze wet wordt de vergunning niet langer aan de beleggingsinstelling, maar aan de beheerder verleend. Deze wet stelt stringentere voorwaarden aan de opbouw, samenstelling en omvang van het vereiste minimumkapitaal. Alle beheerders moesten uiterlijk 1 maart 2006 een vergunningaanvraag bij de AFM indienen. DNB heeft 120 aanvragers prudentieel getoetst. De meeste beheerders hebben een vergunning gekregen. Sommige beheerders die niet aan de minimumkapitaaleisen voldeden kregen geen vergunning.

#### 4.3.8 Cross-sectoraal toezicht

Naast het directe toezicht op de financiële instellingen heeft er in het afgelopen verslagjaar ook een aantal sectoroverschrijdende onderzoeken plaatsgevonden. Daarbij is gebruikt gemaakt van de DNB-brede expertise op de verschillende terreinen (zie hoofdstuk 7). Deze cross-sectorale onderzoeken hadden betrekking op de activiteiten van financiële instellingen op het gebied van hedge funds en private equity-fondsen en onroerend goed. Daarnaast is op cross-sectoraal niveau aandacht besteed aan de risico's die samenhangen met een grippandemie.

Cross-sectoraal onderzoek  
naar ...

##### *Hedge funds en private equity-fondsen*

Hedge funds en private equity-fondsen staan niet onder toezicht. Echter steeds meer onder toezicht staande financiële instellingen zijn actief met deze alternatieve beleggingen. In het lopende toezicht en in periodieke onderzoeken besteedt DNB daarom aandacht aan het risicobeheer ten aanzien van deze fondsen (zie paragraaf 7.3 en 7.4).

Het is relatief moeilijk om de risico's van deze alternatieve beleggingsvormen helder in beeld te krijgen vanwege de intransparantie van de fondsen en de beperkte ervaring die veel instellingen hiermee hebben. Aangezien de instellingen niet over dezelfde expertise beschikken, bestaat het gevaar dat risico's zich ophopen bij instellingen die daar slecht op zijn voorbereid. DNB is van oordeel dat financiële instellingen hun risicobeheer op dit punt moeten versterken. Hiervoor heeft DNB richtinggevende principes ontwikkeld. De principes zijn op 1 maart voorgelegd en gepubliceerd teneinde bij te dragen aan een verdere bewustwording op dit terrein binnen de financiële sector.

##### *Onroerend goed*

Een onderzoek naar de onroerend goed-activiteiten van onder toezicht staande instellingen is in het najaar van 2006 gestart. Doel is een scherper inzicht te krijgen in de beheersingskaders voor marktrisico's en de integriteitrisico's. Integriteitrisico's zijn vooral belangrijk bij onroerend goed omdat dit meer een 'people's business' is dan de traditionele beleggingscategorieën. Voor het onderzoek zijn vier banken, vier pensioenfondsen en twee verzekeraars

... hedge funds en private  
equity ...

... onroerend goed ...

geselecteerd. Gekeken is naar beleggingsactiviteiten van de instellingen, en voor banken ook naar vastgoedfinanciering. De geselecteerde pensioenfondsen en verzekeraars hebben elk een substantiële allocatie, overwegend in de vorm van directe en indirecte beleggingen via niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. Bij deze fondsen zijn de integriteitsrisico's groter omdat de transparantie minder is dan bij beursgenoteerde vastgoedfondsen. Daarbij is gelet op het risico dat de organisatie bewust of onbewust wordt misbruikt voor onoorbare activiteiten van derden. De onderzoeksresultaten worden gebruikt ter verbetering van het reguliere onderzoek naar de onroerend goed-beleggingen van de onder toezicht staande instellingen.

#### *Griep pandemie*

... en griep pandemie

In het afgelopen verslagjaar is ook aandacht besteed aan de mogelijke gevolgen van een griep pandemie voor het Nederlandse financiële systeem. Als een griep pandemie ontstaat wordt de Nederlandse economie namelijk breed en diep geraakt vanwege het open karakter en de samenstelling van onze export. Ook voor het Nederlandse financiële systeem kan een griep pandemie aanzienlijke consequenties hebben. Verzekeraars krijgen te maken met extra claims als gevolg van ziekte en sterfte, en banken worden geconfronteerd met meer faillissementen van debiteuren, hogere kredietrisico's en minder vraag naar kredieten. Het is van belang dat overheden, financiële instellingen en andere bedrijven zich goed voorbereiden op een dergelijk ingrijpende schok om de negatieve financieel-economische gevolgen zoveel mogelijk te kunnen beperken. Vooral grote financiële instellingen hebben van oudsher veel aandacht voor de continuïteit van hun dienstverlening in de vorm van uitgebreide 'business continuity management'-processen en 'business continuity'-plannen. Deze continuïteitsplannen zijn veelal gericht op het herstellen van kritische bedrijfsprocessen na relatief korte verstoringen veroorzaakt door natuurrampen, uitval van onderdelen van de infrastructuur (bijvoorbeeld elektra en telefoon) of terroristische aanslagen. Een griep pandemie is daarentegen geen eenmalig kortdurend incident, maar kan weken tot maanden duren. Bij een griep pandemie zullen financiële instellingen in eerste instantie geconfronteerd worden met operationele problemen vanwege de langdurige afwezigheid van medewerkers. Om deze operationele gevolgen op te vangen, moeten instellingen hun continuïteitsplannen hierop aanpassen. In augustus ontvingen de instellingen van DNB de circulaire 'continuïteitsaspecten griep pandemie' met zes aandachtspunten ter verbetering van het continuïteitsmanagement. Verder wordt in het reguliere toezicht meer aandacht gevraagd voor de voorbereiding op een griep pandemie.

#### 4.3.9 *Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen*

DNB kan in het reguliere toezicht formele maatregelen treffen als een onder toezicht staande instelling niet voldoet aan toezichteisen. Deze zijn gericht op het voorkomen van een situatie die de continuïteit of de financiële aanspraken van derden in gevaar kan brengen. In de nota 'Handhavingsbeleid' van DNB en AFM is vastgelegd wanneer welk handhavingsinstrument wordt ingezet. Uitgangspunt is dat naleving van de regels wordt bevorderd door de normen kenbaar te maken, draagvlak te scheppen, en de normen ook zo uitvoerbaar mogelijk op te zetten. Vervolgens is het meest gebruikte handhavingsinstrument de argumentatie, en zo nodig de overreding. Maar overtredingen worden niet gedoogd en normconform gedrag wordt zo nodig afgedwongen.

Aantal formele maatregelen  
is toegenomen

Het aantal formele maatregelen is in 2006 toegenomen met 56 tot 199 (zie tabel 4.7). Het grootste deel van de formele maatregelen betrof een last onder dwangsom, vooral uit hoofde van de Wtv en de Psw. Deze zijn merendeels opgelegd

**Tabel 4.7 - Formele maatregelen bij onder toezicht staande instellingen**

|                             | 2004       | 2005       | 2006       | Waarvan: |                 |                       |          |          |          |          |
|-----------------------------|------------|------------|------------|----------|-----------------|-----------------------|----------|----------|----------|----------|
|                             |            |            |            | Wtk      | Wtv,<br>Wtn     | Psw,<br>WBpf,<br>WBpr | Wgt      | Wtt      | Wtb      | Wte      |
| Last onder dwangsom         | 148        | 117        | 141        |          | 50 <sup>1</sup> | 90 <sup>2</sup>       |          | 1        |          |          |
| Bestuurlijke boete          | -          | -          | 7          |          |                 | 7                     |          |          |          |          |
| Aanwijzing                  | 6          | 7          | 23         |          | 15              | 1                     | 5        |          |          | 2        |
| Financieringsplan           | 4          | 1          | 3          |          | 3               |                       |          |          |          |          |
| Saneringsplan               | 2          | 2          | 2          |          | 2               |                       |          |          |          |          |
| Herstelplan                 | 4          | 6          | 2          |          | 1               | 1                     |          |          |          |          |
| Stille curatele             | -          | 3          | 5          |          | 4               | 1                     |          |          |          |          |
| Aanstelling bewindvoerder   | 1          | -          | -          |          |                 |                       |          |          |          |          |
| Doorhaling uit het register | 1          | 4          | 14         |          | 14              |                       |          |          |          |          |
| Aangifte bij het OM         | -          | 2          | 1          |          |                 |                       | 1        |          |          |          |
| Noodregeling                | -          | 1          | 1          |          | 1               |                       |          |          |          |          |
| <b>Totaal</b>               | <b>166</b> | <b>143</b> | <b>199</b> | <b>0</b> | <b>90</b>       | <b>100</b>            | <b>6</b> | <b>1</b> | <b>0</b> | <b>2</b> |

1 Waarvan 3 verbeurd voor totaal EUR 16.000.

2 Waarvan 35 verbeurd voor totaal EUR 273.000.

vanwege het niet tijdig indienen van rapportages door pensioenfondsen en verzekeraars. Een groot deel van de aanwijzingen ging naar een beperkt aantal verzekeraars teneinde de gesignaleerde tekortkomingen op te heffen. In 2006 werd een stille curator aangesteld bij vijf instellingen, waaronder vier verzekeringsmaatschappijen en één pensioenfonds. Zes van de zeven boetes, opgelegd onder de Wet Bedrijfstakpensioenfondsen (wbpf), hadden betrekking op overtredingen in verband met levensloopp producten (zie paragraaf 4.3.5). De zevende boete werd opgelegd wegens een overtreding van artikel 7 van de wbpf inzake het informeren van de deelnemers over een specifieke zorgverzekering wegens de wijziging van het zorgstelsel. De zeven boetes zijn nog niet onherroepelijk omdat ze in bezwaar of beroep nog kunnen worden bestreden. Tot slot is in 2006 op verzoek van DNB de noodregeling van toepassing verklaard op de huisdierenverzekeraar Animas. Op 24 augustus 2006 volgde het faillissement van deze verzekeraar.

#### 4.3.10 Handhaving ten aanzien van illegale instellingen

DNB doet ook onderzoek naar ondernemingen die zonder vergunning financiële diensten aanbieden en daardoor illegaal opereren. Bij het opsporen van deze ondernemingen wordt samengewerkt, bijvoorbeeld via detacheringen, met onder andere de AFM, de Fiscale Inlichtingen- en Opsporingsdienst/Economische Controledienst (FIOD-ECD), de politiediensten en het Openbaar Ministerie (OM). In 2006 zijn in totaal 64 verdachte zaken beoordeeld (131 zaken in 2005). Bij 58 instellingen werd een onderzoek ter plaatse uitgevoerd. In 2006 zijn in totaal 25 formele maatregelen genomen (zie tabel 4.8). Als thema zijn overtredingen van de Wet geldtransactiekantoren (de Wgt-sweep) in 2006 opgepakt. Op basis van ruim 80 signalen zijn ongeveer vijftig partijen geselecteerd. Daar is ter plaatse onderzoek gedaan naar activiteiten op het gebied van geldtransacties. De onderzochte partijen waren veelal reisbureaus en detailhandelaren die, naast hun reguliere activiteiten, in het verleden ook geldtransacties voor hun klanten hebben verricht. In de meeste gevallen bleken deze partijen in overtreding te

Onderzoek naar illegale  
activiteiten op het gebied  
van geldtransacties

**Tabel 4.8 - Formele maatregelen bij illegale instellingen**

|                     | 2005      | 2006      | Waarvan:        |             |                       |                |          |
|---------------------|-----------|-----------|-----------------|-------------|-----------------------|----------------|----------|
|                     |           |           | Wtk             | Wtv,<br>Wtn | Psw,<br>WBpf,<br>WBpr | Wgt            | Wtt      |
| Last onder dwangsom | 5         | 6         | 1               | 1           |                       | 4              |          |
| Bestuurlijke boete  | -         | 16        | 15 <sup>1</sup> |             |                       | 1 <sup>2</sup> |          |
| Publicatie          | 1         | 1         | 1               |             |                       |                |          |
| Aanwijzing          | 4         | -         |                 |             |                       |                |          |
| Stille curatele     | -         | -         |                 |             |                       |                |          |
| Aangifte bij het OM | 8         | 1         | 1               |             |                       |                |          |
| Noodregeling        | 3         | 1         |                 | 1           |                       |                |          |
| <b>Totaal</b>       | <b>21</b> | <b>25</b> | <b>18</b>       | <b>2</b>    | <b>0</b>              | <b>5</b>       | <b>0</b> |

1 Waarvan EUR 87.125 onherroepelijk is opgelegd.

2 Voor een bedrag van EUR 21.781 (onherroepelijk).

zijn geweest. Nagenoeg alle overtredingen zijn ondertussen beëindigd. Ook in 2007 zal DNB thematische onderzoeken doen.

#### 4.3.11 Meldingen op grond van de Sanctiewet

Op grond van de Sanctieregelgeving moet worden voorkomen dat financiële middelen, direct of indirect ter beschikking (komen te) staan aan aangewezen (rechts)personen en entiteiten. Daartoe moeten onder andere de financiële tegoeden die door deze (rechts)personen en entiteiten bij financiële instellingen worden aangehouden, worden bevroren. Financiële instellingen moeten in staat zijn om de genoemde (rechts)personen en entiteiten te herkennen, hun eventuele tegoeden te bevriezen en dit onmiddellijk te melden aan DNB als toezichthouder. Een dergelijke 'hit' wordt door DNB doorgemeld aan de betreffende autoriteiten, waarna nader onderzoek plaatsvindt om te bepalen of het een exacte 'hit' betreft. In 2006 zijn 26 meldingen van 'hits' gedaan op grond van de Sanctieregelgeving. Daarvan zijn 20 meldingen na onderzoek aangemerkt als exacte 'hit'.

#### 4.3.12 Aantal bezwaar- en beroepsprocedures

Toename aantal bezwaar- en  
beroepsprocedures

In 2006 had circa de helft van de in totaal 193 bezwaarzaken (zie tabel 4.9) betrekking op de doorberekening van de toezichtkosten aan de financiële instellingen. Doordat DNB in 2006 meer bestuurlijke boetes en lasten onder dwangsom heeft opgelegd, is het aantal bezwaarschriften tegen dit soort besluiten toegenomen. Bovendien hangt de stijging in 2006 samen met bezwaren tegen de uitvoering van de CGR naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop. Van de 193 bezwaarschriftprocedures zijn 149 zaken in 2006 afgesloten. Van deze afgesloten bezwaarzaken zijn 89 ongegrond en 25 (gedeeltelijk) gegrond verklaard, zeven bezwaren zijn (kennelijk) niet-ontvankelijk verklaard en 28 zaken zijn tijdens de procedure ingetrokken. In 2006 zijn in totaal 28 (hoger) beroepsprocedures afgehandeld. Van deze zaken werden acht (hoger) beroepen ingetrokken en eindigden twintig met een uitspraak van de bestuursrechter te Rotterdam of het College van Beroep voor het bedrijfsleven (cbb) in Den Haag. In zes gevallen is het (hoger) beroep (kennelijk) niet-ontvankelijk verklaard. In twee zaken is het beroep (gedeeltelijk) gegrond

**Tabel 4.9 - Bezwaar- en (hoger) beroepsprocedures**

|                               | Bezwaarschrift-procedures |            | (Hoger) beroeps-procedures <sup>1</sup> |                |
|-------------------------------|---------------------------|------------|-----------------------------------------|----------------|
|                               | 2005                      | 2006       | 2005                                    | 2006           |
| Kredietinstellingen (Wtk)     | 8                         | 42         | 9                                       | 15             |
| Verzekeraars (Wtv en Wtn)     | 17                        | 23         | 6                                       | 8 <sup>2</sup> |
| Pensioenfondsen (Psw e.a.)    | 49                        | 60         | 5                                       | 8              |
| Geldtransactiekantoren (Wgt)  | 9                         | 3          | 10                                      | 8              |
| Trustkantoren (Wtt)           | 5                         | 4          | 3                                       | 4              |
| Beleggingsinstellingen (Wtb)  | 2                         | 0          | 0                                       | 0              |
| Beleggingsondernemingen (Wte) | 53                        | 61         | 0                                       | 8              |
| <b>Totaal</b>                 | <b>143</b>                | <b>193</b> | <b>33</b>                               | <b>51</b>      |

1 Dit betreft voor 2005 en 2006 de in het betreffende jaar afgesloten zaken alsmede de per

1 januari 2006 respectievelijk 2007 nog in behandeling zijnde zaken.

2 Inclusief één voorlopige voorzieningprocedure.

verklaard. In één zaak betreft het een aanwijzing aan een kredietinstelling tot ontheffing uit hun functie van twee directeurs, omdat de betrouwbaarheid van de betrokken directeurs volgens DNB niet langer buiten twijfel stond. Het cbb heeft het hoger beroep van beide directeurs gegrond verklaard, omdat naar haar oordeel de beslissingen niet waren voorzien van een deugdelijke motivering. In de andere zaak betreft het een opgelegde last onder dwangsom wegens overtreding van de artikelen 6 en 82 van de Wet toezicht op het kredietwezen 1992 (Wtk). Het gaat hier om een overtreding van het verbod om zonder vergunning als kredietinstelling werkzaam te zijn en overtreding van het verbod om opvorderbare gelden aan te trekken van het publiek. De rechtbank heeft het beroep van de instelling gedeeltelijk gegrond verklaard omdat volgens de rechter DNB een onjuiste uitleg heeft gegeven aan elementen van de desbetreffende wetsbepalingen. Op dit moment loopt het hoger beroep nog bij het cbb. In twaalf zaken is het beroep ongegrond verklaard. Hierbij gaat het om vier zaken waarin DNB een registratie als geldtransactiekantoor heeft geweigerd of heeft doorgehaald in het register. In één zaak gaat het om een last onder dwangsom tot informatieverstrekking opgelegd aan een verzekeraar. In een ander geval ging het om de weigering tot het verlenen van een ontheffing van de Regeling uitbesteding verzekeraars. Met betrekking tot het Wtk is in drie zaken het (hoger) beroep ongegrond verklaard. In één geval ging het om een door DNB opgelegde last onder dwangsom wegens overtreding van de artikelen 6 en 82. Voorts heeft DNB in één zaak een aanwijzing gegeven naar aanleiding van een betrouwbaarheidsoordeel en in één zaak een ontheffing van het verbod tot het gebruik van het woord 'bank' in de naam niet verleend. Bij de pensioenfondsen gaat het om een tweetal zaken waarin DNB niet de gevraagde ontheffing van de onderbrengingsplicht heeft verleend en om één zaak waarin DNB informatieverstrekking heeft geweigerd op grond van haar geheimhoudingsplicht.

#### 4.4 Ontwikkelingen in wet- en regelgeving

##### 4.4.1 Wet op het financieel toezicht

In 2006 heeft DNB intensief samengewerkt met het Ministerie van Financiën bij de totstandkoming van de Wft. Zo is DNB betrokken geweest bij het becommentariëren van concept-teksten van het ministerie voor de wet en de lagere regelgeving en heeft zij op veel terreinen expertise ingebracht. In de

Veel voorbereidend werk  
invoering Wft

Door invoering Wft toezicht  
meer principle based ...

... en nieuwe  
garantieregeling

tweede helft van 2006 is het accent verschoven naar het opstellen van de eigen toezichtregels, in nauw overleg met de sector. Eind 2006 is de nadruk komen te liggen bij de operationele werkzaamheden voor een soepele invoering van de Wft, zoals het opstellen van een openbaar Wft-register van DNB en AFM gezamenlijk en de communicatie naar de sector over onder meer de toepasselijke overgangsregelingen. Met de Wft zijn per 1 januari 2007 verschillende sectorale toezichtwetten samengevoegd in één nieuwe toezichtwet. De Wft is functioneel ingedeeld, waarbij DNB verantwoordelijk is voor het prudentieel toezicht en de AFM voor het gedragstoezicht. Daarmee vormt de Wft in formele zin het sluitstuk van de overgang van een sectoraal naar een functioneel toezichtmodel. Hoewel de Wft in essentie een samenvoeging betreft van bestaande toezichtwetten, zijn er met deze wet ook diverse vernieuwingen doorgevoerd. Een aantal daarvan vloeit voort uit de wens van de wetgever om nauwer aan te sluiten bij de Europese richtlijnen op het gebied van het financieel toezicht, zoals de wijziging van de definitie van 'bank'. Andere vernieuwingen hangen samen met bewuste beleidskeuzes. Zo wordt met de Wft op verzoek van de sector zelf het toezicht op clearinginstellingen ingevoerd. Een deel van de bestaande toezichtregels is in de Wft meer 'principle based' neergelegd. Ook zijn wijzigingen in bestaande regels doorgevoerd in verband met de gewenste administratieve lastenverlichting voor het bedrijfsleven, onder meer op het gebied van de rapportagestaten. Een andere belangrijke vernieuwing is de cross-sectorale harmonisering van de algemene toezichtinstrumenten zoals bijvoorbeeld de bevoegdheid om een aanwijzing te geven aan een financiële onderneming en de betrouwbaarheidstoetsing van (mede)beleidsbepalers.

Met de Wft zijn per 1 januari 2007 ook de nieuwe solvabiliteits- en bedrijfsvoeringsregels voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen ingevoerd, zoals die voortvloeien uit het kapitaalakkoord Basel II. Ook implementeert de Wft de richtlijn financiële conglomeraten. Daarmee heeft het (aanvullende) prudentieel toezicht op deze conglomeraten een solide verankering gekregen in de wet. Hetzelfde geldt voor het geconsolideerd toezicht op kredietinstellingen en beleggingsinstellingen en het aanvullend toezicht op verzekeringsgroepen. Tot slot is met de invoering van de Wft een nieuw depositogarantiestelsel van kracht geworden. Op basis van Europese regelgeving gold in de Nederlandse Collectieve Garantieregeling (CGR) voor de depositohouders het Europees minimum garantiebedrag van EUR 20.000. Mede naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop is het uit te keren bedrag onder de CGR verdubbeld tot EUR 40.000, waarbij echter een eigen risico van 10% geldt over de tweede EUR 20.000. De verdubbeling weerspiegelt overigens de groei van de op deposito's geplaatste bedragen in het afgelopen decennium. Het bankwezen, dat gezamenlijk de garantieregeling bekostigt, heeft in 2006 besloten deze verdubbeling met terugwerkende kracht toe te passen voor de depositohouders van Van der Hoop.

#### 4.4.2 Pensioenwet

In het verslagjaar heeft DNB meegewerkt aan de totstandkoming van het wetsvoorstel voor de PW en de daarmee samenhangende nadere regelgeving. Zo adviseerde DNB de minister over de (nadere) uitwerking van de in de PW neergelegde normen, met name waar het de wettelijke neerslag van het FTK betrof. Daarnaast is het eigen toezicht gereed gemaakt om te kunnen toezien op naleving van de PW.

Op verzoek van de Minister van SZW adviseerde DNB over de hoogte van de parameters binnen het FTK. Deze parameters omvatten de risicoparameters ('schokken') voor de bepaling van het vereiste eigen vermogen, voor de maximaal te gebruiken beleggingsrendementen van de continuïteitsanalyse en

## Nieuwe FTK-parameters

voor de berekening van de premie. Op basis van de 'forward' rentecurve voor de 15-jaars rente adviseerde DNB het maximaal verwacht rendement op vastrentende waarden te verlagen van 5% naar 4,5%. Dit advies heeft de minister overgenomen. Niet overgenomen is het advies om de risicopremies op aandelen te onderscheiden naar 'ontwikkelde markten', niet-beursgenoteerde aandelen en 'opkomende markten' met waarden van respectievelijk 3%, 3,5% en 4% (deze risicopremies vormen een opslag op het rendement op vastrentende waarden). De minister heeft op dit punt het advies van de Stichting van de Arbeid gevolgd. In dit advies zijn de risicopremies respectievelijk 4,5%, 5% en 5,5% (dus 1,5% hoger dan in het DNB-advies). Voor aandelen ontwikkelde markten, niet-beursgenoteerde aandelen en aandelen opkomende markten mag daardoor gerekend worden met een rekenkundig totaalrendement (rendement vastrentende waarden plus risicopremie) van respectievelijk 9%, 9,5% en 10%. Fondsen die met deze maximale rendementen rekenen, zullen eerder met tegenvallers worden geconfronteerd, waardoor ze eerder moeten bijsturen door minder of niet te indexeren en/of hun premie moeten verhogen. De FTK-parameters zullen om de drie jaar worden geëvalueerd.

Daarnaast heeft DNB eveneens op verzoek van het Ministerie van SZW samen met de AFM advies uitgebracht over de voorgeschreven informatieteksten voor het toeslagbeleid uit de toeslagenmatrix. Om de informatievoorziening te verbeteren zijn vereenvoudigde teksten voorgesteld en is geadviseerd om de deelnemers inzicht te bieden in de verwachte indexatie én de onzekerheid waarmee dit gepaard gaat. Zo kunnen deelnemers een beter inzicht krijgen in de kwaliteit van de indexatie.

#### 4.5 Internationale toezichtontwikkelingen

Het financiële toezicht in Europa is sterk in beweging. In een groot aantal Europese landen is de afgelopen jaren het toezicht hervormd om de efficiëntie en effectiviteit te vergroten. Er is een duidelijke trend naar geïntegreerd 'cross-sectoraal' toezicht. In 2002 hielden slechts zes EU-landen cross-sectoraal toezicht. In 2006 zijn dat er inmiddels veertien. Hoewel de financiële integratie toeneemt in Europa en andere Westerse economieën, is het toezicht nog altijd grotendeels op nationaal niveau georganiseerd. Tegen de achtergrond van de financiële integratie en de voortschrijdende complexiteit van de financiële sector werken verschillende gremia op Europees en op mondiaal niveau aan de verbetering van internationale toezichtstandaarden en de convergentie van toezichtpraktijken. Daarbij wordt gestreefd naar een wereldwijd stabiel financieel systeem en een gelijk speelveld voor (inter)nationaal opererende financiële instellingen. DNB is actief betrokken bij veel van deze internationale overleggremia.

##### 4.5.1 Voortgang Basel II

##### Bazel II vastgelegd in Europese richtlijnen

In juni 2006 heeft het Europese Parlement en de Europese Raad twee herziene Europese richtlijnen voor de kapitaaltoereikendheid van banken en beleggingsondernemingen – de 'Capital Requirements Directive' (CRD) en de 'Capital Adequacy Directive' (CAD) – aangenomen. In Nederland hebben deze Europese richtlijnen hun beslag gekregen in de Wft. Deze richtlijnen bepalen hoeveel kapitaal kredietinstellingen en beleggingsondernemingen moeten aanhouden in relatie tot het risico dat zij lopen. Met deze richtlijnen is de Europese implementatie van het herziene Bazelse raamwerk (Bazel II) definitief verankerd. Voorafgaand aan de inwerkingtreding van Bazel II moeten alle instellingen zowel hun solvabiliteitsratio onder het huidige regime als onder Bazel II rapporteren. Dit geeft DNB zowel inzicht in het effect van Bazel II op de kapitaals als in de mate waarin instellingen zich hebben voorbereid op het nieuwe regime.

Bovendien kan de instelling zo ervaring opdoen met het nieuwe rapportagekader. Medio 2006 zijn banken, die in 2007 op Basel II overstappen, met deze zogenoemde parallel-run begonnen. Banken die per 1 januari 2008 een geavanceerde benadering willen gebruiken, dienen tijdens 2007 parallel te rapporteren.

#### Vijfde impact studie Basel II

Tevens heeft DNB in 2006, om de impact van Basel II op het bankwezen te onderzoeken, een vijfde en laatste zogenoemde 'Quantitative Impact Study' (QIS) afgerond (zie DNB Kwartaalbericht juni 2006). De uitkomsten wijzen voor de Nederlandse internationaal actieve banken op een daling in minimum kapitaaleisen onder pijler 1 van iets meer dan 20 procent. Wel kunnen substantiële aanvullende kapitaaleisen gelden voor het rente- en het concentratierisico onder pijler 2. Belangrijkste determinant van bovenstaande uitkomst is de risicoschatting van de hypotheekportefeuilles van de deelnemende banken. Het effect van een eventuele daling van huizenprijzen moet daarin echter nog worden verfijnd. Ook dit is een reden om aan te nemen dat de daling bij de definitieve invoering van Basel II beperkter zal zijn dan QIS5 indiceert.

#### 4.5.2 Voortgang Solvency II

Met het Europese Solvency II-project worden de Europese richtlijnen voor het verzekeringsbedrijf grondig herzien, zodat een meer risico-georiënteerd solvabiliteitsregime ontstaat. De Europese Commissie (EC) wil op 15 juli 2007 een concept-kaderrichtlijn voor Solvency II presenteren waarmee de principes van Solvency II worden vastgelegd. De uitwerking daarvan volgt in latere uitvoeringsregels. Als lid van het Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) is DNB nauw betrokken bij het leveren van advies aan de EC ten behoeve van deze kaderrichtlijn.

#### Tweede impact studie Solvency II

Een belangrijk onderdeel in het ontwikkeltraject van Solvency II zijn de zogenoemde impactstudies onder verzekeraars, waarin de effecten van de verschillende solvabiliteitsvoorstellen worden getoetst. Zowel de berekening van de technische voorzieningen als de vaststelling van kapitaaleisen zullen namelijk veranderen. De eerste kwantitatieve impactstudie van eind 2005 betrof een eerste doorrekening van de technische voorzieningen volgens een marktconsistente benadering. De tweede impactstudie omvatte alle financiële eisen, zowel technische voorzieningen als risicogevoelige kapitaaleisen. Deze studie was vooral bedoeld om enkele alternatieve rekenmethodes voor de vaststelling van de financiële eisen te toetsen op praktische uitvoerbaarheid. Met de resultaten kan worden toegewerkt naar een meer definitief ontwerp van de financiële eisen. Dit zal in de eerste helft van 2007 aan een volgende kwantitatieve impactstudie worden onderworpen. Daarin staat dan niet de berekeningswijze, maar de kwantitatieve impact van de financiële eisen op verzekeraars centraal.

#### 4.5.3 Ontwikkelingen in internationaal overleg

##### Joint Forum

In het Joint Forum spreken vertegenwoordigers van toezichthouders op het bankwezen, verzekeringswezen en de effectensector met elkaar over cross-sectorale ontwikkelingen, zoals solvabiliteit, risico-georiënteerd toezicht en liquiditeit bij financiële conglomeraten. Tegelijkertijd vormt dit Forum een platform voor informatie-uitwisseling tussen toezichthouders. Thans staat het Joint Forum onder voorzitterschap van DNB-directeur Dirk Witteveen. Speerpunten in het werk zijn de klantgeschiktheid bij de verkoop van financiële producten en diensten ('customer suitability') en de concentratie van risico's binnen financiële groepen. Ook werkt het Joint Forum aan een herziening van de principes voor effectief toezicht op financiële conglomeraten.

*Bazels Comité*

Het Bazels Comité voor het Bankentoezicht is een internationaal comité waarin de centrale banken en bancaire toezichthouders van de financieel grootste landen deelnemen. Het comité streeft ernaar de kwaliteit van het wereldwijde bancaire toezicht te versterken door de samenwerking tussen toezichthouders te vergroten. Per 1 juli 2006 is DNB-President Nout Wellink voor een periode van drie jaar benoemd tot voorzitter van het Bazels Comité. In 2006 deed het Bazels Comité een laatste 'Quantitative Impact Study' naar de verandering van de kapitaaleisen voor banken onder Bazel II. Ook zijn principes voor samenwerking tussen toezichthouders op banken opgesteld om de efficiëntie en effectiviteit van het toezicht op internationaal opererende banken te verbeteren. Daarnaast zijn de Bazelse 'Core Principles', die de wereldwijde standaard voor het prudentiële bankentoezicht vormen, herzien. Tot slot zijn in 2006 Guidance Papers gepubliceerd over het gebruik van 'fair value option' en 'sound credit risk assessment and valuation for loans'. In de komende periode blijft het Bazels Comité nauw betrokken bij de omvangrijke implementatie van het Bazel II-raamwerk. Andere uitdagingen voor het Bazels Comité zijn het liquiditeitsbeheer van instellingen, compliance en het verstevigen van een verdere samenwerking en informatie-uitwisseling tussen toezichthouders.

*IAIS*

De International Association of Insurance Supervisors (IAIS), het internationale samenwerkingsorgaan voor verzekeringstoezichthouders, heeft in 2006 belangrijke voortgang geboekt bij de ontwikkeling van een risico- en marktgeoriënteerd systeem voor de normering van en het toezicht op de solvabiliteit van verzekeraars. Onder DNB-voorzitterschap van Wil Dullemond is het in 2005 vastgestelde 'Cornerstones-paper' verder uitgewerkt tot een zogeheten 'common structure for the assessment of insurer solvency'. Verder heeft de IAIS actief bijgedragen aan de discussie van de International Accounting Standard Board over een nieuwe rapportagestandaard voor verzekeringen. Daarnaast heeft de IAIS in het verslagjaar een 'guidance paper' over verzekeringsfraude uitgebracht.

*CEBS*

Het Committee of European Banking Supervisors (CEBS), waarin de bankentoezichthouders en de centrale banken van de EU zijn vertegenwoordigd, richt zich op convergentie in het bankentoezicht binnen de EU. Zo heeft CEBS gedurende 2006 richtsnoeren vervaardigd voor een geharmoniseerd rapportageraamwerk, de modelvalidatie, het 'supervisory review process' en de erkenning van externe kredietbeoordelaars. Daarnaast organiseerde CEBS enkele seminars over de implementatie van de CRD. Deze seminars boden de gelegenheid om de nationale voorbereidingen te beoordelen en eventuele problemen bij de supervisory review, 'home-host'-aangelegenheden en modelvalidatie tijdig te identificeren. In 2006 is ook een operationeel netwerk gestart om 'good practices' in de samenwerking tussen toezichthouders vast te stellen, praktische oplossingen aan te dragen voor relevante kwesties en onderwerpen te signaleren die door CEBS kunnen worden opgepakt. Op verzoek van de EC heeft CEBS tevens technische adviezen uitgebracht over bijvoorbeeld depositogarantiestelsels, fusies en overnames.

*CEIOPS*

In 2006 vormde de voorbereiding van de nieuwe Solvency II wetgeving een groot deel van het werk van de Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS). Dit comité bestaat uit de verzekerings- en pensioentoezichthouders van de EU-lidstaten en adviseert de Europese Commissie onder meer op het gebied van verzekerings- en pensioenrichtlijnen. In het verslagjaar heeft CEIOPS activiteiten ondernomen om eenduidige invoering en toepassing

## Ondertekening samenwerkingsprotocol Europese pensioentoezichthouders

van bestaande Europese richtlijnen te bevorderen en de samenwerking van Europese toezichthouders te versterken. Zo hebben de Europese pensioentoezichthouders in februari 2006 een samenwerkingsprotocol ondertekend, waarin de operationele samenwerking bij grensoverschrijdende activiteiten van pensioenfondsen is geregeld. Ook werkt CEIOPS aan verdere convergentie en samenwerking in het toezicht op verzekeringsgroepen. Daartoe behoort de mogelijkheid taken te delegeren tussen de toezichthouders verantwoordelijk voor het groepstoezicht en het solotoezicht, en gezamenlijk toezichtacties uit te voeren binnen de kaders van de huidige Europese richtlijn voor verzekeringsgroepen.

### *Interim Working Committee on Financial Conglomerates*

## Voortgang toezichtconvergentie op fico's

In het Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC) hebben EU-toezichthouders de handen ineen geslagen bij de uitvoering van de Europese richtlijn met betrekking tot het toezicht op financiële conglomeraten (fico's). Dit comité staat onder voorzitterschap van DNB-directeur Arnold Schilder. Om voortgang in de toezichtconvergentie te boeken werden in 2006 op veel terreinen activiteiten ondernomen. Enkele voorbeelden zijn de identificatie van fico's en de definitie van het kapitaal dat aan de (sectorale) kapitaaleisen voldoet; de zogenoemde gelijkwaardigheidstoets van groepstoezicht in de VS en Zwitserland, waardoor EU-toezichthouders kunnen vertrouwen op toezichtinformatie over in de EU actieve Amerikaanse en Zwitserse groepen. Andere onderwerpen waren: de structurele monitoring van de ontwikkeling van fico's in de EU en hun impact op de financiële stabiliteit; de onderlinge transparantie over de implementatie van bijvoorbeeld concentratierisico en intra-groepsrelaties. Tot slot werkt het IWCFC aan een coherent beeld van de basiselementen van internationale en cross-sectorale coördinatie.

### *IOPS*

De International Organisation of Pension Supervisors (IOPS) vormt een forum voor internationale samenwerking tussen pensioentoezichthouders. Vanuit Nederland participeren DNB als 'governing member' en het Ministerie van SZW als 'associate member'. Aerd Houben is namens DNB voorzitter van het IOPS Technical Committee. In het verslagjaar heeft de IOPS na consultatie van de private sector en internationale organisaties de IOPS 'Principles for Private Pension Supervision' vastgesteld. Deze eerste principes hebben betrekking op onderwerpen als de onafhankelijkheid van de pensioentoezichthouder, benodigde middelen en bevoegdheden, risico-oriëntatie in het toezicht, transparantie en 'good governance' van de toezichthouder. Het werkplan voor de komende jaren richt zich op het vaststellen van 'good practices' op het gebied van onder andere risico-georiënteerd pensioentoezicht, 'offsite' toezicht en ICT-gebruik, informatievervalsing aan pensioendeelnemers, en 'good governance' en operationele risico's bij pensioenfondsen.

## 5 Het betalings- en effectenverkeer

### 5.1 Trends in het betalings- en effectenverkeer

Veiliger en efficiënter

Een van de taken van DNB is zorg te dragen voor een veilig en goed functionerend betalings- en effectenverkeer, als voorwaarde voor de financiële stabiliteit en een voorspoedige ontwikkeling van de economie. In 2006 is op nationaal en Europees niveau gewerkt aan het verder verbeteren van de efficiency en veiligheid van het betalingsverkeer.

Nederlanders betalen vaker elektronisch

In 2006 is het gebruik van elektronische betaalinstrumenten in Nederland wederom gestegen. Opvallend hierbij is de groeiversnelling in het aantal pinbetalingen, die mede het gevolg is van de opkomst van mobiele pinautomaten. In het midden- en kleinbedrijf liggen verdere groeimogelijkheden voor PIN. In Europees verband zijn banken bezig met de voorbereidingen van de totstandkoming van een uniforme Europese betaalruimte (Single Euro Payments Area, SEPA) waarbij burgers vanaf 2008 met één betaalrekening en met één set betaalinstrumenten (incasso, overschrijving en debitcard) in het eurogebied kunnen betalen. Hierdoor zal de concurrentie op de Europese betaalmarkt toenemen, waartoe goede mogelijkheden bestaan zoals blijkt uit onderzoek van de Europese Commissie (EC) naar de marktwerking in het retailbankieren in de Europese Unie (EU).

Voorbereidingen op TARGET2

Eind 2006 waren er 11,3 miljard eurobankbiljetten in omloop met een totale waarde van EUR 628 miljard. Het aantal aangetroffen valse eurobiljetten wereldwijd is in 2006 met 2,4% afgenomen ten opzichte van 2005. De daling van het aantal in Nederland aangetroffen valse eurobiljetten bedroeg 17%.

Meer marktwerking in effectenverkeer

Op 19 november 2007 wordt TARGET2, het nieuwe gezamenlijke hoogwaardige centrale-bankbetaalsysteem in het eurogebied, operationeel. Dit systeem vervangt het huidige TARGET-systeem dat de nationale hoogwaardige systemen aan elkaar koppelt. Nederland zal op 18 februari 2008 worden aangesloten op TARGET2. De effectenafwikkelingssector heeft in 2006 een gedragscode vastgesteld waarin is afgesproken om de marktwerking in de grensoverschrijdende effectenhandel te vergroten. Ook wordt er gewerkt aan nieuwe, grensoverschrijdende Europese effectenafwikkelingsystemen. Zo heeft het Eurosysteem stappen genomen om te komen tot het zogenoemde TARGET2 Securities-model. Dit is een geïntegreerd model voor grensoverschrijdende effectenafwikkeling in centrale-bankgeld.

### 5.2 Het retailbetalingsverkeer

Het Nederlandse retailbetalingsverkeer omvat het betalingsverkeer van consumenten en bedrijven. Daarbij kan onderscheid gemaakt worden tussen het toonbankbetalingsverkeer, waarbij consumenten buitenshuis betalingen verrichten met contant geld of met betaalpassen, en het 'betalen op afstand' waarbij consumenten geld overmaken via bijvoorbeeld internetbankieren, papieren over-

Gebruik elektronische  
betaalvormen neemt  
verder toe

Populariteit  
internetbankieren stijgt

schrijvingen en machtigingen. De laatste jaren is het gebruik van elektronische betaalmiddelen in beide categorieën sterk toegenomen en ook in 2006 heeft deze trend zich voortgezet (zie tabel 5.1).

Bij het 'betalen op afstand' daalde het aantal in papier aangeleverde betaalopdrachten met 11%, terwijl het gebruik van elektronische overschrijvingen sterk toenam. Deze groei kan voornamelijk toegeschreven worden aan de toename van het gebruik van internetbankieren. In 2006 steeg het aantal gebruikers hiervan tot 7,3 miljoen. Ondanks deze stijging zijn er nog volop mogelijkheden om internetbankieren verder te stimuleren, bijvoorbeeld binnen het segment 'online winkelen'. Zo bedroeg het aantal internetgebruikers in Nederland in 2006 11 miljoen, waarvan meer dan 6 miljoen mensen wel eens online winkelt. Om meer inzicht te krijgen in dit segment heeft DNB onderzoek gedaan naar de voorkeur van consumenten voor de diverse betaalproducten waarmee online aankopen betaald kunnen worden. Hieruit blijkt dat mensen het liefst betalen via internetbankieren, gevolgd door overschrijving na levering, acceptgiro en de creditcard. Internetbankieren wordt als meest gebruiksvriendelijk ervaren. Het betaalproduct IDEAL, dat ABN AMRO, ING/Postbank en Rabobank in oktober 2005 op de markt brachten, lijkt succesvol in te spelen op de groeiende populariteit van webwinkelen en internetbankieren. Met IDEAL kunnen aankopen op het internet direct en veilig afgerekend worden via het reguliere programma voor internetbankieren van de consument. Sinds de lancering is het aantal IDEAL-transacties sterk gestegen. In 2006 is hiermee meer dan vier miljoen keer betaald, waarmee het marktaandeel op het totale aantal betalingen van internetaankopen in een jaar tijd is uitgegroeid naar circa 20%. Inmiddels is het eigendom van IDEAL overgedragen aan Currence, dat ook de eigenaar is van PIN, Chipknip, Acceptgiro en Incasso, en kunnen ook andere banken dit betaalproduct aanbieden.

**Tabel 5.1 - Kerncijfers Nederlands giraal betalingsverkeer 1999-2006**

Miljoenen transacties

|                                               | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006 <sup>1</sup> |
|-----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| <b>Elektronisch</b>                           |       |       |       |       |       |       |       |                   |
| Pinnen                                        | 700   | 801   | 954   | 1.069 | 1.157 | 1.247 | 1.334 | 1.451             |
| Chippen                                       | 22    | 25    | 31    | 87    | 109   | 127   | 147   | 165               |
| Creditcard <sup>2</sup>                       | 44    | 47    | 48    | 46    | 44    | 49    | 45    | 50                |
| Machtigingen (incasso's) <sup>2</sup>         | 785   | 836   | 876   | 947   | 1.001 | 1.051 | 1.059 | 1.071             |
| Elektronische overschrijvingen <sup>2,3</sup> | 683   | 776   | 853   | 921   | 956   | 973   | 977   | 1.109             |
| <b>Totaal elektronisch</b>                    | 2.234 | 2.486 | 2.762 | 3.069 | 3.267 | 3.447 | 3.562 | 3.846             |
| <b>Schriftelijk</b>                           |       |       |       |       |       |       |       |                   |
| Eurocheques en girobetaalkaarten              | 27    | 13    | 5     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0                 |
| Overschrijvingen <sup>2</sup>                 | 147   | 136   | 130   | 99    | 84    | 75    | 76    | 64                |
| Acceptgiro's <sup>2</sup>                     | 276   | 258   | 243   | 241   | 231   | 217   | 201   | 178               |
| <b>Totaal schriftelijk</b>                    | 450   | 407   | 378   | 339   | 316   | 292   | 276   | 242               |
| <b>Totaal giraal</b>                          | 2.684 | 2.894 | 3.140 | 3.409 | 3.582 | 3.738 | 3.838 | 4.088             |

1 In cursief schattingen DNB.

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

3 De post elektronische overschrijvingen bestaat uit de volgende betaalproducten: overschrijvingen via internetbankieren, periodieke overboekingen, spoedbetalingen en zakelijke verzameloverschrijvingen.

Sterke stijging  
PIN-gebruik, ...

Banken en bedrijven maken nu hoge kosten voor drukken, verzenden en verwerken van papieren rekeningen en acceptgiro's. In verschillende Europese en nationale gremia wordt gewerkt aan het mogelijk maken van het elektronisch versturen van facturen, het zogenoemde e-invoicing. E-invoicing is een positieve ontwikkeling omdat deze grote maatschappelijke besparingen zal opleveren. Belangrijk hierbij is wel dat e-invoicing aansluit op de SEPA-standaarden voor overschrijving en incasso en dat er een wijze van elektronisch factureren wordt ontwikkeld dat geschikt is voor zowel het bedrijfsleven als voor de overheid. Ook binnen het toonbankbetalingsverkeer nam het gebruik van elektronische betaalproducten verder toe. Zo werden er in 2006 1,45 miljard pintransacties uitgevoerd, een stijging van 9% ten opzichte van het voorafgaande jaar. Het aantal pinbetalingen vertoont al jaren een stijgende trend, maar een dergelijk hoog groeipercentage was sinds 2002 niet meer voorgekomen. De grote toename kan mede verklaard worden door de opkomst van de mobiele pinautomaten. Deze heeft ervoor gezorgd dat consumenten ook kunnen pinnen op de markt, op terrassen, en bij bezorging aan huis. Het gebruik van de Chipknip stijgt eveneens al een aantal jaren. Toch blijft het aantal betalingen met de Chipknip ver achter bij het aantal pintransacties en lijkt de groei al enige jaren over zijn hoogtepunt heen te zijn.

... maar verdere efficiëntie-  
verbeteringen mogelijk

Ondanks de sterke toename in het aantal pintransacties maken consumenten nog steeds veel gebruik van contant geld; 33% van alle winkeliers accepteert nog altijd geen pinbetalingen, blijkt uit onderzoek van DNB. Vooral bij veel winkeliers in het midden- en kleinbedrijf (MKB) en in de horeca kan alleen met contant geld betaald worden. Omdat contante betalingen relatief hoge maatschappelijke kosten met zich brengen, zijn efficiëntieverbeteringen in het toonbankbetalingsverkeer mogelijk door het gebruik van elektronisch betalen in deze segmenten verder te bevorderen.

Winkeliers positief over  
elektronisch betalen ...

In het kader van het in 2005 gesloten Convenant Betalingsverkeer, waarin banken en toonbankinstellingen onder meer hebben afgesproken om de maatschappelijke kosten van het toonbankbetalingsverkeer te verlagen, werken de banken en winkeliers gezamenlijk aan maatregelen om het pinnen in winkels te stimuleren. Onderzoek heeft uitgewezen dat het vooral de hoge kosten zijn die winkeliers in het midden- en kleinbedrijf er van weerhouden om pinbetalingen te accepteren. Deze kosten blijken voor 75% te bestaan uit telecomkosten. Daarom hebben de banken en winkeliers de telecombranche en de terminalleveranciers opgeroepen te komen met aanbiedingen waardoor het voor het MKB aantrekkelijker wordt pinbetalingen te accepteren, ongeacht de hoogte van het aankoopbedrag. Hierbij wordt gedacht aan kant-en-klare pakketten met vaste periodieke tarieven voor het accepteren van pinbetalingen. Ook is uit onderzoek van DNB gebleken dat 22% van de winkeliers die pinbetalingen accepteren een vergoeding vraagt aan de consument voor het pinnen van lage aankoopbedragen. Om dit uit oogpunt van maatschappelijke efficiency ongewenste fenomeen tegen te gaan zouden banken hun productaanbod nog nadrukkelijker kunnen richten op het stimuleren van het accepteren van pinbetalingen door kleinere toonbankinstellingen. De vergoeding die sommige kleinere winkeliers aan consumenten vragen voor pinbetalingen vormt voor veel consumenten een reden om, ondanks hun voorkeur voor de pinpas, alsnog met contant geld te betalen. De resultaten van dit onderzoek zullen een rol spelen in de maatschappelijke discussie over de financiële en niet-financiële prikkels om consumenten te sturen naar efficiënt betaalgedrag.

... maar kosten vormen  
belemmering

De discussie over de maatregelen om het gebruik van maatschappelijk efficiënte betaalmiddelen in Nederland verder te stimuleren heeft in juni 2006 een nieuwe impuls gekregen door de publicatie van het rapport van McKinsey & Company over de kosten en opbrengsten van het betalingsverkeer voor het bankwezen. Het onderzoek werd verricht in opdracht van DNB en de Nederlandse Vereniging

Banken lijden licht verlies op betalingsverkeer

van Banken. De resultaten laten zien dat de Nederlandse banken in 2005 een licht verlies hebben geleden op het betalingsverkeer. Hoewel in het zakelijke segment winst werd gemaakt, was het betalingsverkeer in het particuliere segment dusdanig verlieslatend dat het totaal uitkwam op een verlies van EUR 23 miljoen. De kosten waren voor alle betaalproducten ruimschoots hoger dan de opbrengsten uit tarifiering, met uitzondering van creditcards. De verliezen werden in het onderzoeksjaar grotendeels gecompenseerd door de rentemarge op de balanstegoeden.

Bovenstaande onderzoeksresultaten spelen een belangrijke rol bij de beleidsoverwegingen van het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer (MOB), waarin aanbieders en gebruikers van het betalingsverkeer gezamenlijk streven naar verdere efficiëntieverbeteringen in het Nederlandse retailbetalingsverkeer. Voor een compleet en gedetailleerd overzicht van de activiteiten van het MOB wordt verwezen naar de MOB-rapportage 2006, op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Betalingsverkeer' en 'MOB'.

### 5.3 Single Euro Payments Area

Voorbereidingen voor SEPA in volle gang

De voorbereidingen voor de start van de uniforme Europese betaalruimte, zijn bij alle betrokken partijen in volle gang. Vanaf 2008 moet het voor burgers mogelijk worden om binnen de eurolanden betalingen te doen vanaf één betaalrekening en met één set betaalinstrumenten op een even veilige en efficiënte manier als nu nationaal. Zo ontstaat er in het eurogebied één geïntegreerde 'binnenlandse' betaalmarkt. Om deze interne markt te realiseren moeten juridische verschillen en technische belemmeringen die er nog zijn worden weggenomen.

Voor kaartbetalingen bestaan internationale oplossingen ...

De banken hebben zich georganiseerd in de European Payments Council (EPC) die beslissingen neemt over de vormgeving van de Europese betaalinstrumenten voor kaartbetalingen, overschrijvingen en incasso's. Geleidelijk wordt duidelijk hoe de markt voor betalingen met betaalpassen (debit- en creditcards) er binnen SEPA uit gaat zien. Veel banken in verschillende landen kiezen ervoor om hun bestaande landelijke systemen voor debitcard-betalingen, zoals het Nederlandse PIN-systeem, te blijven combineren (co-branden) met het grensoverschrijdende debitcard-systeem van MasterCard of Visa. Hierdoor kunnen consumenten hun pas zowel in hun eigen land als in een ander (euro of niet-euro) land gebruiken. Co-branden met een internationaal kaartmerk is voor banken een goedkope en makkelijke manier om hun betaalpassen op korte termijn gereed te maken voor SEPA. Het gereedmaken van een nationaal debitcard-systeem voor internationaal gebruik vergt namelijk grote investeringen. Op termijn zouden banken ervoor kunnen kiezen om hun nationale systemen niet meer te continueren en zouden de internationale debitcard-systemen van MasterCard en Visa deze geheel kunnen vervangen. In enkele landen is hiertoe al besloten.

... maar marktwerking blijft beperkt

Op 31 januari 2007 heeft de EC een onderzoek gepubliceerd naar de marktwerking in het retailbankieren. Volgens de EC is er binnen de EU onvoldoende concurrentie op de markt voor kaartbetalingen. Daardoor zijn de tarieven vaak hoog. Nederland vormt in dit verband overigens een uitzondering, want de pintarieven in Nederland behoren tot de laagste van Europa. Een andere belangrijke vaststelling is dat de klantmobiliteit beperkt is, waardoor de concurrentie tussen banken slechts in beperkte mate leidt tot het overstappen naar een andere bank door klanten. In Nederland bieden de banken vanaf 2004 de Overstapservice aan. In 2006 hebben 75.000 particulieren en 5.000 zakelijke klanten gebruik gemaakt van deze bankdienst.

Europese standaarden vastgesteld ...

In maart 2006 heeft de EPC overeenstemming bereikt over de belangrijkste regels en standaarden die nodig zijn om op Europees niveau overschrijvingen en

incasso's te doen. Op basis van deze afspraken kunnen banken hun klanten SEPA-betaaldiensten gaan aanbieden. Om de regels en standaarden te handhaven en desgewenst aan te passen, wordt een beheersorganisatie in het leven geroepen die wordt ondergebracht bij de EPC.

... maar juridische  
harmonisatie vertraagd

In Nederland implementeren de banken de afgesproken SEPA-standaarden om betalingen op basis van de Europese overschrijving te kunnen ontvangen en binnenkomende Europese incasso-opdrachten te kunnen verwerken. Het bereikbaar maken van alle Nederlandse bankrekeningen voor de SEPA-betaalinstrumenten is momenteel het eerste aandachtspunt. De grote Nederlandse banken zullen het hun klanten mogelijk maken om vanaf begin 2008 deze Europese producten ook te gebruiken om zelf betalingen mee te verrichten. In de lidstaten bestaan verschillen in de wetgeving over betalingsverkeer. De EC heeft eind 2005 een richtlijn voor betaaldiensten voorgesteld die voor de vereiste juridische harmonisatie in Europa moet zorgen. Begin 2007 was er nog geen overeenstemming bereikt over deze richtlijn. Hierdoor heeft de juridische harmonisatie vertraging opgelopen, waardoor het onmogelijk lijkt dat de SEPA-incasso vanaf 1 januari 2008 kan worden aangeboden. Verschil van inzicht tussen lidstaten met betrekking tot het inrichten van een proportioneel toezichtregime voor niet-bancaire aanbieders van betalingsverkeer is een van de belangrijkste hinderpalen voor de totstandkoming van de richtlijn.

Betrokkenheid gebruikers  
essentieel voor succes

Voor een succesvolle overgang naar SEPA in Nederland is handhaving van het bestaande niveau van dienstverlening, toegankelijkheid, continuïteit en veiligheid noodzakelijk. Onder die condities kunnen aanbieders en gebruikers zo spoedig mogelijk overstappen. Met het zicht op de komst van SEPA hebben de deelnemers van het MOB in mei 2006 de Afstemgroep SEPA Nederland opgericht. De Afstemgroep heeft als taak de gevolgen van SEPA voor de Nederlandse markt in kaart te brengen, de overgang ordelijk te organiseren en communicatie over SEPA voor consumenten en winkeliers voor te bereiden.

Consolidatie in verwerking  
begonnen

Ook in de markt voor de verwerking van betalingsverkeer heeft de vorming van SEPA gevolgen, omdat op de Europese markt schaalvoordelen kunnen worden gerealiseerd. Interpay Nederland en het Duitse Transaktionsinstitut für Zahlungsverkehrsdienstleistungen (TAI) zijn op 21 september 2006 gefuseerd en gaan nu verder onder de naam Equens. Door de fusie is een internationale verwerker ontstaan die zo'n zes à zeven miljard transacties per jaar verwerkt. Equens wil zich ontwikkelen tot een van de Europese spelers in de verwerking van betalingsverkeer. Gezien de potentiële schaalvoordelen op de Europese markt, is dit nog pas een eerste stap in de consolidatie voor de verwerking van betalingen met Europese betaalproducten.

#### 5.4 Hoogwaardig betalingsverkeer: TARGET2 komt eraan

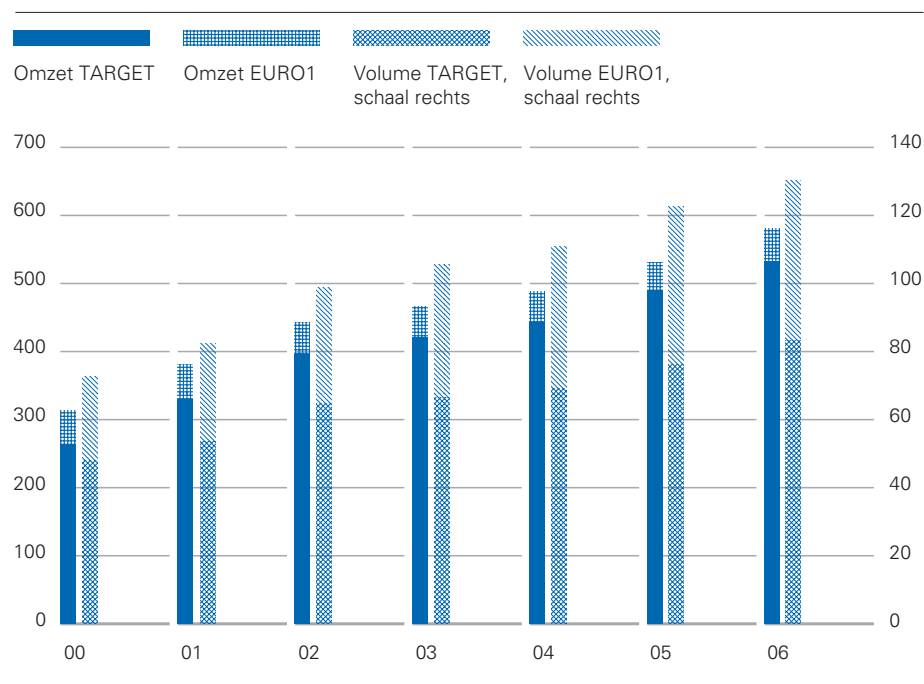
Hoogwaardige en tijdskritische betalingen in euro tussen financiële instellingen in het eurogebied en monetaire beleidstransacties worden snel en veilig afgewikkeld in TARGET, het hoogwaardige betalingsverkeersysteem van de centrale banken van het ESCB. De nationale hoogwaardige betaalsystemen, zoals het TOP-systeem van DNB, zijn sinds de invoering van de euro in 1999 via TARGET met elkaar verbonden. DNB heeft voor het derde jaar op rij een beschikbaarheid gehad van TOP en TARGET van 100%, waarbij DNB een minimale streefwaarde hanteert van 99,85%. Vanaf november 2007 wordt TARGET2, de opvolger van TARGET, gefaseerd in gebruik genomen. Hiermee wordt een volgende stap gezet in de integratie van de Europese financiële markt.

Aantal hoogwaardige  
betalingen verder gestegen

Naast TARGET worden er ook hoogwaardige betalingen verwerkt door EURO1, het systeem van de grote banken die deelnemen in de European Banking Association (EBA). In 2006 zijn 83 miljoen betalingen in TARGET afgewikkeld met een bijbehorende waarde van ruim EUR 533 biljoen (zie grafiek 5.1). Zowel het

### Grafiek 5.1 - Omzet en aantal transacties in TARGET en EURO1 (EBA)

EUR biljoenen respectievelijk aantallen in miljoenen



Bron: ECB.

aantal transacties als de omzet in TARGET is ten opzichte van 2005 met 9% gestegen. EURO1 heeft ruim 47 miljoen betalingen afgehandeld met een bijbehorende waarde van EUR 48 biljoen. Het aantal betalingen in EURO1 ten opzichte van 2005 is met 2% toegenomen en de omzet met 12%.

TARGET2 zal de individuele nationale hoogwaardige systemen van de betrokken centrale banken vervangen. Het systeem biedt verscheidene functionele, technische en juridische verbeteringen ten opzichte van TARGET en zal het hoogwaardige betalingsverkeer in het Eurosysteem nog veiliger en efficiënter maken. In de periode van 19 november 2007 tot en met 19 mei 2008 zullen de centrale banken in het eurogebied gefaseerd in drie groepen overgaan op het nieuwe gezamenlijke hoogwaardige systeem TARGET2. Nederland gaat op 18 februari 2008 over op TARGET2. Vanaf die datum worden er geen betalingen meer afgewikkeld via het nationale systeem TOP. Aangezien de invoering van TARGET2 complex is en een harde tijdlijn kent, heeft DNB in 2006 veel aandacht besteed aan de voorbereidingen van de financiële instellingen op de overgang naar TARGET2. Dit gold met name voor de instellingen die tot de financiële kerninfrastructuur, oftewel de belangrijke financiële instellingen van de Nederlandse betaal- en effectenafwikkelinfrastructuur, worden gerekend. Zij bleken in het algemeen goed op schema te liggen met hun voorbereidingen.

Naast de technische aanpassingen die de instellingen moeten doen om aan te kunnen sluiten op TARGET2, moeten zij ook een keuze maken uit de mogelijkheden die TARGET2 biedt om hun betalingsverkeer in te richten. Vooral grote internationale instellingen kiezen ervoor om het betalingsverkeer te concentreren en het via één of enkele centrale banken te laten lopen. TARGET2 biedt ook de mogelijkheid om de saldi die een bank aanhoudt op de rekeningen bij verschillende centrale banken samen te voegen alsof het één rekening betreft, het zogenoemde 'liquidity pooling'. Hiermee kunnen de financiële instellingen kostenbesparingen behalen. Sommige kleinere banken overwegen hun betalingsverkeer uit te laten voeren door een grotere bank die directe deelnemer is in TARGET2.

Financiële sector bereidt zich voor op TARGET2

Testen bevordert soepele  
overgang

In de zomer van 2007 zullen financiële instellingen in Europa beginnen te testen of zij technisch en organisatorisch gezien klaar zijn om over te gaan op TARGET2. De centrale banken zullen hun hiertoe testmogelijkheden bieden. Op deze manier kunnen banken nagaan of hun systemen voldoende zijn aangepast om de overgang op TARGET2 zo soepel mogelijk te laten verlopen.

## 5.5 Effectenverkeer

Efficiencyverbeteringen in  
effectenverkeer ...

In Europa en Azië zijn de effectenmarkten erg gefragmenteerd vergeleken met die in de Verenigde Staten (vs). Het proces van handel, onderlinge verrekening van posities en eigendomsregistratie wordt bewaakt door nationale wetten, terwijl hiervoor in de vs meer algemene cq federale regelgeving geldt. Hierdoor is de grensoverschrijdende afwikkeling van effectentransacties in Europa en Azië bewerkelijk en relatief duur ten opzichte van de afwikkeling in de vs. In de infrastructuur voor effectenverkeer wordt gezocht naar efficiëntieverbeteringen. Dit gebeurt bij de beurzen waar de handel plaatsvindt, bij de clearinghuizen die de verhandelde posities verrekenen en bij de bewaarbedrijven die de eigendomsrechten registreren.

### 5.5.1 Effectenbeurzen

... door beurzenfusie, ...

Op 1 juni 2006 hebben Euronext, waar de Amsterdamse effectenbeurs deel van uitmaakt, en de New York Stock Exchange (NYSE) hun fusieplannen aangekondigd. Eerdere pogingen tussen Euronext en de London Stock Exchange waren op niets uitgelopen. Hetzelfde gold voor de pogingen van Deutsche Börse om een fusie met Euronext aan te gaan. Daarmee krijgt de integratie van effectenmarkten een bijzondere wending. Door de fusie van de NYSE met Euronext ontstaat de eerste trans-Atlantische beuzengroep. De toezichthouders stelden hierbij wel eisen aan de fusiepartners, gericht op het voorkomen van extra-territoriale werking van Amerikaanse wetgeving in Europa. De fusie is vooral gericht op het realiseren van voordelen in de handel, bijvoorbeeld op het gebied van noteringen (vooral van internationale bedrijven). Daarnaast worden voor de groep kostenbesparingen voorzien op het gebied van de ICT. Het is de bedoeling om de lokale Euronext-beurzen te laten voort bestaan. Hiertoe zijn ook vergaande afspraken gemaakt tussen de autoriteiten en de fusiepartners op het gebied van management en de financiële positie van de lokale beurzen. Dit is van belang in verband met de continuïteit van goed functionerende nationale kapitaalmarkten. De fusiepartijen beogen geen veranderingen aan te brengen in de afwikkeling van effectentransacties.

### 5.5.2 Gedragscode effectenafwikkeling

... zelfregulering, ...

De afwikkeling van beurstransacties gebeurt door instellingen die de onderlinge posities verrekenen (clearing) en die de betaling en levering van de effecten verzorgen (settlement). Met als doel de kosten van de grensoverschrijdende effectenhandel door zelfregulering te verlagen heeft de effectenclearing- en -settlementsector in 2006 een gedragscode opgesteld en ondertekend. De Europese partijen zijn onder meer overeengekomen dat vanaf 1 januari 2007 de prijzen van diensten transparanter moeten zijn, vanaf 1 juni 2007 moet 'interoperabiliteit' tussen bewaarbedrijven van effecten en centrale clearingorganisaties zijn gerealiseerd, en ten slotte moet vanaf 1 januari 2008 sprake zijn van 'unbundling' van gecombineerde diensten (de handel, de clearing en de settlement moeten afzonderlijk aangeboden en getarifeerd worden). Het van elkaar loskoppelen van diensten moet ertoe leiden dat een deelnemer in het Europese effectenverkeer kan kiezen waar een effectentransactie in de clearing komt en bij

welk bewaarbedrijf de eigendomsoverdracht plaatsvindt, terwijl deze diensten nu min of meer aan de locatie van de effectenbeurs zijn gekoppeld. De verwachting is dat door de invoering van deze keuzevrijheid meer onderlinge concurrentie ontstaat tussen de aanbieders van deze diensten. De gedragscode geldt vooralsnog alleen voor aandelen. De EC heeft de gedragscode verwelkomd en zal de voortgang controleren. Mocht het resultaat tegenvallen, dan kan alsnog besloten worden regelgevende maatregelen te nemen.

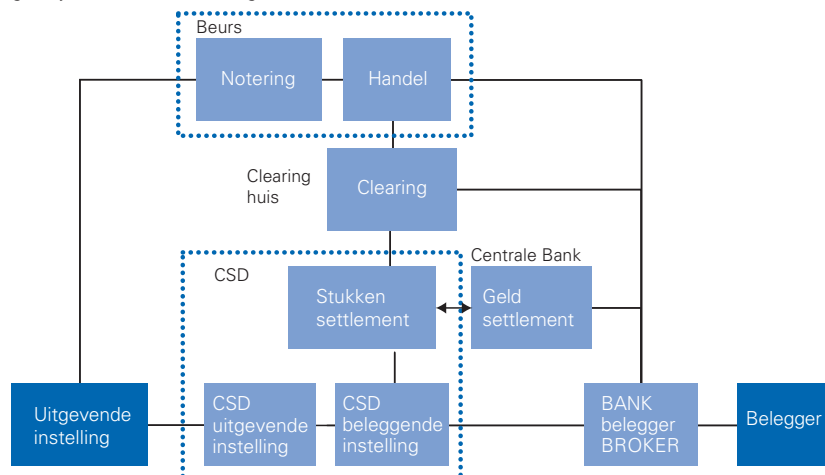
### 5.5.3 TARGET2 Securities

... een nieuw  
afwikkelingsysteem ...

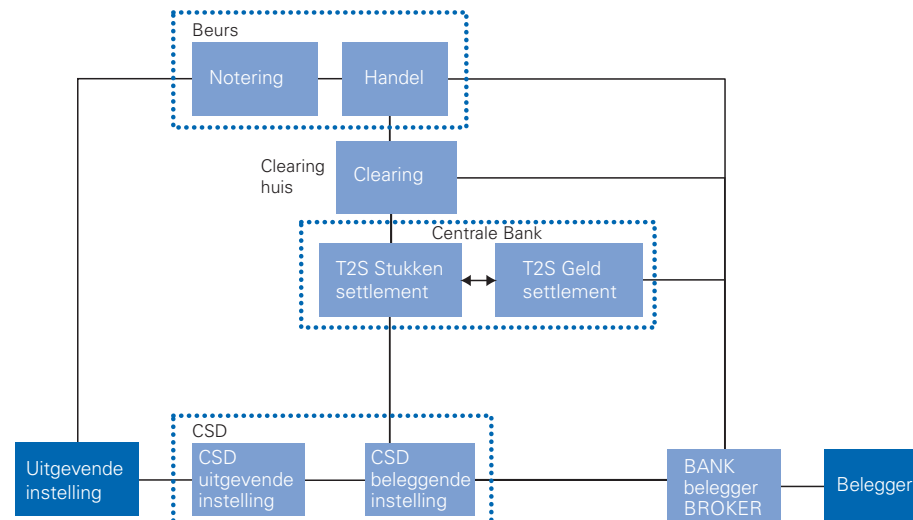
Medio 2006 besloot het Eurosysteem de mogelijkheden van het zogenoemde TARGET2 Securities (T2S) model te onderzoeken. T2S is een initiatief van het Eurosysteem en is een stap naar verdere harmonisatie en integratie van de Europese kapitaalmarkt. Het is een geïntegreerd model voor het gehele eurogebied voor de grensoverschrijdende effectenafwikkeling in centrale-bankgeld volgens het 'delivery-versus-payment'-principe (DVP) zie figuur 5.1. Bij afwikkeling van effectentransacties volgens DVP vindt de overdracht van effecten en geld gelijktijdig op één plek plaats. Het T2S-model zou vanaf 2013 aangeboden kunnen

**Figuur 5.1 - Afwikkeling effectentransacties**

Huidige wijze effectenafwikkeling



Effectentransacties in T2S



worden. Voor centrale banken staan veiligheid, financiële stabiliteit en efficiëntie voorop. Directe finale afwikkeling van de stukken en geld in centrale bankgeld op één geïntegreerd platform draagt daaraan bij. De bedoeling is dat de centrale bewaarbedrijven van effecten gedurende de dag de effectenadministratie uitbesteden aan het Eurosysteem. De geld- en stukkenoverdracht vinden daar plaats op één (geïntegreerd) systeem, namelijk in t2s. Aan het einde van de dag gaat het geld terug naar het TARGET2-betalingssysteem en gaan de stukken terug naar de bewaarbedrijven.

Zowel marktpartijen als regelgevers zijn betrokken bij de vormgeving van het t2s-model. De economische, operationele en juridische haalbaarheid is geïnventariseerd. Het Eurosysteem heeft in maart 2007 vastgesteld dat t2s haalbaar is en dat verdere consultatie met de markt moet plaatsvinden, onder meer over gebruikerseisen en de beoogde governance structuur. t2s biedt mogelijke synergie met andere faciliteiten van het Eurosysteem, bijvoorbeeld met TARGET2 en het beheer van onderpand.

#### 5.5.4 *Onderpand*

... en initiatieven onderpand

De centrale banken in het Eurosysteem hebben momenteel alle een eigen systeem om onderpand in bewaring te nemen, ter dekking van monetaire transacties en voor de verstrekking van intraday-krediet ten behoeve van het betalingsverkeer. Ook dit specifieke gedeelte van het effectenverkeer kan efficiënter worden ingericht. DNB is voor het accepteren en beheren van onderpand een samenwerkingsverband aangegaan met de Nationale Bank van België (NBB), dat inhoudt dat deze twee centrale banken voor deze taken momenteel gebruik maken van hetzelfde systeem voor hun onderpandbeheer dat door de NBB is ontwikkeld. Het Eurosysteem is een studie gestart naar de mogelijkheden om het onderpandbeheer van de centrale banken te centraliseren. Naar verwachting wordt deze studie in 2007 afgerond. Het Eurosysteem heeft op 8 maart besloten om een platform te ontwikkelen waarin het onderpandbeheer van het Eurosysteem gecentraliseerd kan plaatsvinden. Dit systeem zal gebaseerd zijn op bestaande systemen, zoals het gezamenlijke systeem van de NBB en DNB. Voorheen werden bancaire leningen aan bedrijven (de zogenoemde 'credit claims') alleen geaccepteerd als onderpand door de centrale banken van Duitsland, Frankrijk, Oostenrijk en Spanje. Per 1 januari 2007 is de lijst van geaccepteerd onderpand geharmoniseerd, en worden deze 'credit claims' in het gehele eurogebied geaccepteerd.

### 5.6 **Het chartale betalingsverkeer**

#### 5.6.1 *Ontwikkeling in de eurobankbiljettencirculatie*

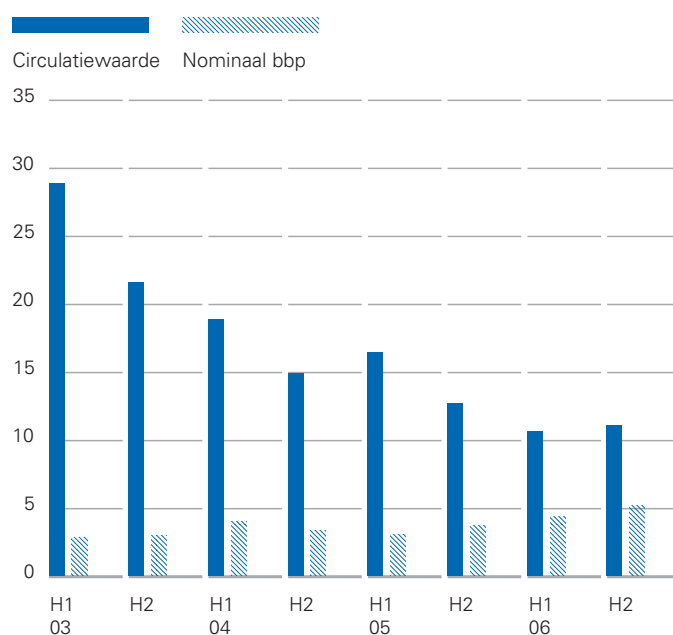
Circulatiewaarde passeert  
EUR 600 miljard

In 2006 bleef de vraag naar eurobankbiljetten stijgen. Aan het einde van het verslagjaar, precies vijf jaar na de introductie van de chartale euro, waren in totaal 11,3 miljard eurobiljetten in omloop met een waarde van EUR 628 miljard. Ten opzichte van een jaar eerder is dit een toename van 9,5% in aantallen en 11,2% in waarde. Met name de vraag naar de biljetten van EUR 50 en EUR 500 blijft sterk groeien. De stand van de circulatiewaarde eind 2006 was 65% hoger dan de waarde van de nationale valuta's die per ultimo 2000 circuleerden in de landen van het eurogebied (circa EUR 380 miljard).

Het hoge groeitempo van de circulatiewaarde van de euro neemt sinds de invoering in 2002 langzaam af, maar het lag in 2006 nog steeds ruim boven de nominale bbp-groei (zie grafiek 5.2). Ook in vergelijking met andere internationale valuta als de Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Zwitserse frank blijft sprake van een opmerkelijk snelle groei van de circulatiewaarde van de

**Grafiek 5.2 - Groeivoet circulatiewaarde eurobiljetten en het nominaal bbp halfjaarcijfers 2003-2006**

Procenten



Toelichting bbp:  
 - Realisaties tot en met 1e halfjaar 2006: Eurostat.  
 - Raming bbp voor 2e halfjaar 2006: Eurosysteem

BMPE (Broad Macroeconomic Projections Exercise)  
 Circulatiewaarde bron: DNB.

euro. In 2006 overtrof de circulatiewaarde van de euro zelfs voor het eerst die van de dollar. De populariteit van de chartale euro als oppotmiddel en het toenemende gebruik van de eurobiljetten buiten het eurogebied, niet alleen als oppot- maar ook als transactiemiddel, lijken de belangrijkste verklarende factoren. De ECB schat dat circa 10-20% van de eurobiljetten zich buiten het eurogebied bevindt.

#### 5.6.2 Aantal valse biljetten daalt

Wereldwijd was sprake van een lichte daling van het aantal valse eurobiljetten. Volgens de cijfers van de ECB zijn in 2006 in totaal 565.000 valse biljetten onderschept, een afname van 2,4% ten opzichte van de 579.000 biljetten in 2005. Het aantal valse eurobiljetten bedraagt 0,005% van het totale aantal eurobiljetten in circulatie. In Nederland zijn in totaal 20.745 valse biljetten aangetroffen. Dit ligt 17% onder het niveau van het aantal geregistreerde vervalsingen in 2005. Het aantal vervalsingen vertoonde in 2005 en 2004 een lichte daling van 2%. De fictieve waarde van de valse eurobiljetten nam in het verslagjaar af met 22%, naar een bedrag van EUR 1,6 miljoen. In Nederland werd het valse EUR 50-biljet, met 55% van het totale aantal vervalsingen, het meest aangetroffen.

Aantal valse eurobiljetten  
daalt met 17%

#### 5.6.3 Het inwisselen van de Nederlandse gulden

Op 30 december 2006 had het publiek de laatste mogelijkheid om zijn oude Nederlandse guldenmunten bij DNB of bij de postkantoren in te leveren. In de laatste drie maanden van 2006 hebben ongeveer 325.000 mensen hun muntgeld ingewisseld met een waarde van circa EUR 14,6 miljoen. Dit is ongeveer 3% van de totale waarde van de ultimo 2006 nog uitstaande guldenmunten. De gulden-

Circa EUR 14,6 miljoen aan  
guldenmunten ingewisseld

biljetten die tot 2002 wettig betaalmiddel waren, kan het publiek overigens nog tot 2032 inwisselen. Van deze biljetten waren eind 2006 nog 28 miljoen stuks in omloop met een tegenwaarde van EUR 537 miljoen.

#### 5.6.4 Ontwikkelingen in de bankbiljettendistributie

Verdere afname aantal  
verwerkte biljetten bij DNB

Na decennia van groei is het aantal door DNB gesorteerde bankbiljetten in 2006 voor het tweede achtereenvolgende jaar gedaald (zie grafiek 5.3). Vorig jaar heeft DNB 1,2 miljard biljetten op echtheid en kwaliteit gecontroleerd, 370 miljoen biljetten minder dan in 2005. In 2005 was al sprake van een afname van 211 miljoen biljetten. De dalende trend is het gevolg van het beleid om de commerciële banken de bankbiljetten na ontvangst van hun klanten zelf weer in omloop te laten brengen. Voorheen konden de banken deze biljetten ongelimiteerd en vrijwel kosteloos afstorten bij DNB. Met het oog op het bevorderen van maatschappelijk efficiënt betalingsverkeer kondigde DNB in 2003 een reorganisatie aan van de bankbiljettendistributie (zie ook de Jaarverslagen van 2003-2005). Vanaf 2008 zal DNB nog 600 tot 800 miljoen biljetten per jaar ontvangen, de overige biljetten zullen de commerciële banken zelf recirculeren. De banken controleren de ontvangen biljetten voor heruitgifte op echtheid en kwaliteit met behulp van apparatuur die door het Eurosysteem met goed gevolg is getest.

### 5.7 De schokbestendigheid van het Nederlandse betalings- en effectenverkeer

Een van de doelstellingen van DNB is bij te dragen aan de schokbestendigheid van het betalings- en effectenverkeer. Het operationeel falen of in problemen raken van een instelling van de financiële kerninfrastructuur kan negatieve gevolgen hebben voor één of meer andere instellingen.

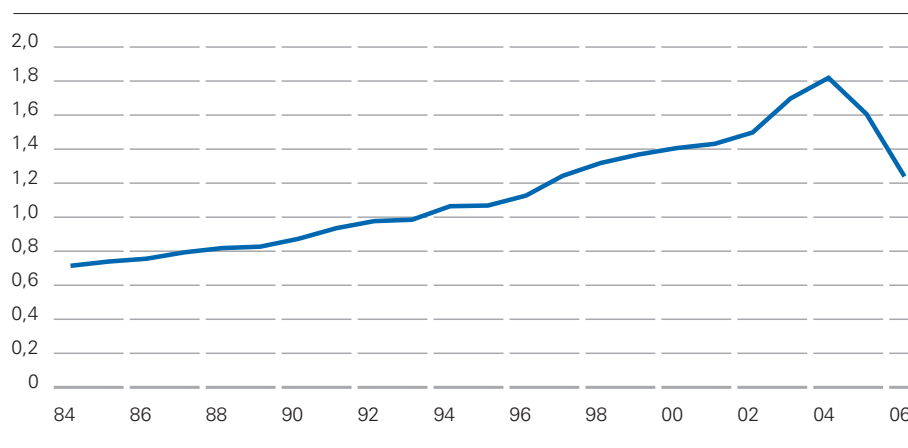
De eerste verdedigingslinie die bijdraagt aan de schokbestendigheid van de gehele infrastructuur is dat iedere individuele instelling op zich een adequaat 'Business Continuity Plan' (BCP) heeft. Leidraad hiervoor is het Toetsingskader BCP dat door DNB is opgesteld en met de sector is afgesproken voor de gehele financiële kerninfrastructuur. In het najaar van 2006 is dit Toetsingskader, dat stamt uit 2004, geactualiseerd. Zo is een van de tien toetsingsnormen 'het hebben van een business continuity strategie en plan voor de sector als geheel', vervangen door met de sector gemaakte afspraken met dezelfde strekking. Gezien het grote belang van de menselijke factor in het continueren van kritieke processen is het nieuwe Toetsingskader aangevuld met een 'guidance note' of

Toetsingskader  
geactualiseerd

Menselijke factor hoog op  
de BCP-agenda

**Grafiek 5.3 - Aantal gesorteerde biljetten bij DNB**

Miljarden stuks



‘handreiking’ over welke maatregelen genomen kunnen worden om de gevolgen van (tijdelijke) uitval van personeel voor de voortgang van kritieke processen te beperken (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder ‘Betalingsverkeer’ en ‘BCP en crisismanagement’).

De Escalatiecommissie Betalings- en Effectenverkeer is de tweede verdedigingslinie. In geval van een (dreigende) instellingsoverschrijdende crisis in het betalings- en effectenverkeer komt deze commissie, met daarin vertegenwoordigers van instellingen uit de kerninfrastructuur, alsook van de Nederlandse Vereniging van Banken en Currence, bij elkaar. De Escalatiecommissie zorgt in dergelijke situaties voor de benodigde coördinatie voor het betalings- en effectenverkeer. In 2006 is het draaiboek van de Commissie vernieuwd en geactualiseerd. Het bevat de procedures en uitgangspunten voor het handelen van de Escalatiecommissie ten tijde van crises en een overzicht van de belangrijkste betalings- en effectenverkeerprocessen met mogelijke maatregelen.

Ook is begonnen met een oefentraject. Er zijn bereikbaarheidstesten geweest en er heeft een eerste crisismanagementtraining plaatsgevonden aan de hand van een crisisscenario. In 2007 zal dit traject verder vorm krijgen met uitgebreidere oefeningen.

Daarnaast is de financiële kerninfrastructuur van het betalings- en effectenverkeer in 2006 aangesloten op het Alerteringssysteem Terrorismebestrijding (ATB), een waarschuwingssysteem voor overheid en bedrijfsleven. Het systeem waarschuwt operationele diensten en bedrijfssectoren in geval van een verhoogde dreiging. Op die manier kunnen snel maatregelen worden genomen die het risico op een aanslag kunnen verkleinen of de gevolgen ervan kunnen beperken.

## 6 Oversight op het betalings- en effectenverkeer

### 6.1 Inleiding

Betalings- en  
effectenverkeer voldoet  
in hoge mate

Transparantie van  
oversight-functie neemt toe

Het voor Nederland relevante betalings- en effectenverkeer voldoet in hoge mate aan de gestelde internationale normen. Dit blijkt uit het toezicht daarop over 2006. Toezicht houden op het betalings- en het effectenverkeer, het zogenoemde oversight, is een gebruikelijke centrale-banktaak. Iedere centrale bank dient de doelstellingen en werkwijze van het oversight publiek te maken ter bevordering van de transparantie. Dit is in 2005 afgesproken in G10-verband (zie rapport 'Central bank oversight of payment and settlement systems van de BIS). De centrale banken van Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Zweden, Nederland en de ECB hebben voor een nog grotere transparantie gekozen door tevens de resultaten van oversight te publiceren. DNB publiceert individuele toetsingsresultaten in haar Kwartaalbericht. Voor het eerst zijn nu ook de resultaten in overkoepelende vorm opgenomen in het Jaarverslag.

### 6.2 De functie van oversight

Oversight is een vorm van toezicht gericht op de bevordering van de veiligheid en efficiëntie van het betalings- en effectenverkeer. Voor DNB zijn dat alle betaalsystemen, betaalproducten en effectenafwikkelingsystemen die relevant zijn voor Nederland. Het toezicht omvat de monitoring van deze systemen en producten, de toetsing daarvan aan de hand van internationale normen en – waar nodig – het afdwingen van veranderingen.

#### 6.2.1 Doelstellingen van oversight

De doelstelling van oversight is tweeledig. Het eerste doel is bijdragen aan het voorkómen van systeemrisico in de zogenoemde systeemkritische betaal-systemen. Als deze systeemkritische betaalsystemen niet goed zijn ontworpen, niet goed functioneren of onzorgvuldig worden beheerd, dan bestaat een systeemrisico, waardoor de financiële stabiliteit in gevaar kan komen. Een systeemrisico kan bijvoorbeeld ontstaan indien een cruciaal betaalsysteem uitvalt, of als een deelnemer aan het betalingsverkeer niet aan zijn verplichtingen kan voldoen en daarmee een kettingreactie in gang zet waardoor andere deelnemers eveneens in de problemen komen. Dit domino-effect kan negatief doorwerken op de financiële markten en de bredere economische ontwikkeling van een land. Voor het toetsen van systeemkritische betaal-systemen wordt dan ook gebruik gemaakt van normen die moeten voorkomen dat liquiditeitsproblemen bij de ene partij zich uitbreiden naar de overige deelnemers aan het betalingsverkeer en verder.

Het tweede doel van oversight is de beheersing van de risico's die een weerslag kunnen hebben op de goede werking van het betalingsverkeer. Een voorbeeld is fraude met elektronische betaalmiddelen, zoals het kopiëren van bankpassen. Deze risico's kunnen de goede werking van het betalingsverkeer in gevaar brengen, ook al is er dan geen sprake van systeemrisico. Echter, het slecht functioneren van een of meerdere betaalproducten kan belangrijke economische en maatschappelijke gevolgen hebben en uiteindelijk ten koste gaan van het publieke vertrouwen in het betalingsverkeer en het geldstelsel.

### 6.2.2 Huidige en toekomstige wettelijke grondslag

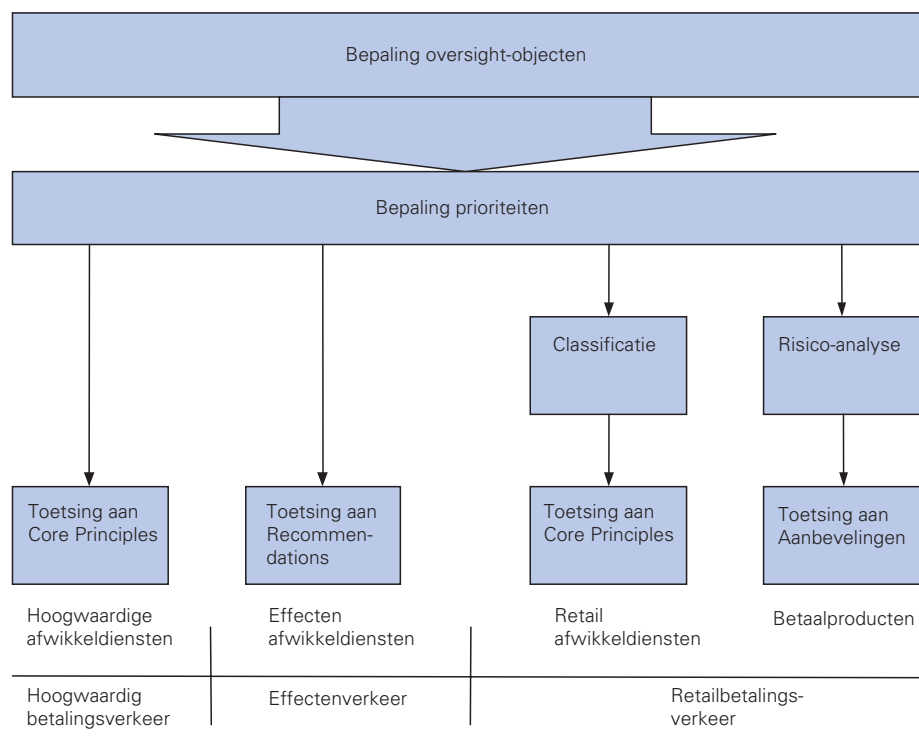
#### Nieuwe wet op komst

De wettelijke basis voor oversight is gelegen in de Bankwet 1998 en het EU-verdrag. Daarnaast houden de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en DNB samen toezicht op de clearing en settlement van transacties op Euronext Amsterdam. In 2006 is voortgang geboekt met betrekking tot een nieuwe wet waarin het toezicht op de financiële infrastructuur wordt geregeld. In januari 2007 is deze wet ter consultatie voorgelegd aan de markt. Deze wet geeft toezichtinstrumenten voor een deel van het oversight van DNB en zal naar verwachting in 2008 van kracht worden als Deel 6 van de Wet op het financieel toezicht. DNB zal optreden als vergunningverlener en, in samenwerking met de AFM, het oversight voor haar rekening nemen.

### 6.2.3 De werkwijze van oversight

De uitvoering van het toezicht volgt een cyclus van periodieke toetsingen (zie figuur 6.1). De cyclus begint met het kiezen van de objecten uit het grote scala van systemen en producten die relevant zijn voor het Nederlandse betalings- en effectenverkeer.

**Figuur 6.1 - Oversight-cyclus**



### Aanbevelingen voor Betaalproducten opgesteld

Vervolgens worden prioriteiten vastgesteld. Alhoewel elk systeem en product aan een toetsing onderworpen wordt binnen een bepaalde periode, worden in elke cyclus bepaalde systemen en producten uitgekozen voor een periodieke, uitgebreide toetsing. Daarbij worden prioriteiten gesteld op grond van de mogelijke risico's voor het Nederlandse betalings- en effectenverkeer. Aanluitend wordt bepaald aan welke eisen moet worden voldaan. De systeemkritische betaalsystemen van het hoogwaardige betalingsverkeer moeten voldoen aan de 'Core Principles for Systemically Important Payment Systems'. Voor systemen voor effectenclearing, waaronder centrale tegenpartijen, gelden de 'Recommendations for Central Counterparties' (RCCP). Voor systemen voor effectensettlement gelden de 'Recommendations for Securities Settlement Systems' (RSSS). Deze standaarden zijn internationaal overeengekomen en ontwikkeld door het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) en de International Organization for Securities Commissions (IOSCO). Voor het oversight op betaalproducten bestaan nog geen algemene, internationale standaarden en methoden. DNB heeft daarom in 2006 haar eigen Aanbevelingen voor Betaalproducten opgesteld. (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Betalingsverkeer' en 'Oversight').

De daadwerkelijke toetsing begint als de normen vastgesteld zijn. Bij de toetsing worden specifieke aandachtspunten uitgekozen en een inschatting van de mogelijke risico's gemaakt. Uit de toetsing volgt een oordeel over de mate waarin wordt voldaan aan de gestelde normen. Zie voor de kwalificaties tabel 6.1. De toetsingsresultaten worden vervolgens afgestemd met het verantwoordelijke management van de desbetreffende instellingen. Daarbij worden aanbevelingen gedaan ter verbetering van de mate van naleving van één of meerdere standaarden. De voortgang van de opvolging van de aanbevelingen wordt bewaakt in het reguliere oversight.

### 6.3 Internationale samenwerking met andere toezichthouders

De internationalisering van betaal- en effectenafwikkelingsystemen vraagt om een intensievere internationalere samenwerking in het toezicht daarop. DNB werkt dan ook steeds meer samen met andere buitenlandse autoriteiten (zie tabel 6.2). Voor het toezicht op deze betaalsystemen vindt periodiek overleg plaats met andere centrale banken via de internationale overlegorganen van het ESCB en de GIO.

Ook het oversight op effectenafwikkelingsystemen verandert de laatste jaren aanzienlijk vanwege de voortgaande integratie en concentratie in de beurshandel, clearing

**Tabel 6.1 - Kwalificaties oversight-standaarden**

| <div>      </div> |                                                                                         |                                                                                                        |              |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----|
| Voldoet                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Voldoet grotendeels                                                                     | Voldoet deels                                                                                          | Voldoet niet | Nvt |
| Kwalificatie                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Afkorting                                                                               | Betekenis van de Kwalificatie                                                                          |              |     |
| Voldoet                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |  V   | aan alle eisen wordt voldaan                                                                           |              |     |
| Voldoet grotendeels                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  VG  | er zijn kleine tekortkomingen met een beperkte invloed op de veiligheid en efficiëntie van het systeem |              |     |
| Voldoet deels                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |  D   | ernstige tekortkomingen waarvoor op korte termijn maatregelen worden doorgevoerd                       |              |     |
| Voldoet Niet                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |  N   | ernstige tekortkomingen waarvoor niet gepland is om op korte termijn maatregelen te nemen              |              |     |
| Niet van toepassing                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |  Nvt | De desbetreffende standaard is niet van toepassing                                                     |              |     |

**Tabel 6.2 - Belangrijkste oversight-objekten voor Nederland in 2006**

| Naam object                                         | Toezichthouder                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Hoogwaardig betalingsverkeer</b>                 |                                                                                                                                                         |
| TOP/TARGET                                          | DNB/ESCB                                                                                                                                                |
| CLS                                                 | G10-centrale banken en overige centrale banken van uitgifte van een valuta in CLS met de Federal Reserve als overseer met primaire verantwoordelijkheid |
| SWIFT                                               | G10-centrale banken met Nationale Bank van België als overseer met primaire verantwoordelijkheid                                                        |
| <b>Effectenverkeer</b>                              |                                                                                                                                                         |
| LCH.Clearnet SA / LCH.Clearnet Group Ltd.           | AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk, Portugal en het Verenigd Koninkrijk                                                                  |
| Euroclear Nederland / Euroclear SA                  | AFM, DNB en toezichthouders uit België, Frankrijk, Ierland en het Verenigd Koninkrijk                                                                   |
| <b>Retailbetalingsverkeer</b>                       |                                                                                                                                                         |
| Equens                                              | DNB                                                                                                                                                     |
| Currence, Acceptgiro, Chipknip, iDEAL, Incasso, PIN | DNB                                                                                                                                                     |

en settlement van de Euronext-landen. Steeds meer aandacht gaat uit naar de mogelijke risico's die zich kunnen voordoen bij grensoverschrijdende systemen en de mogelijke gevolgen daarvan voor de Nederlandse economie. Een voorbeeld is de samenwerking met de AFM en buitenlandse toezichthouders in het oversight op twee systemen voor het effectenverkeer: LCH.Clearnet Group Ltd. en Euroclear SA.

#### 6.4 Resultaten van het uitgevoerde oversight in 2006

##### 6.4.1 *Betalingssysteem TOP voor interbancaire betalingen*

Alle grote interbancaire betalingen worden afgewikkeld in het betalingssysteem TOP van DNB. TOP wordt daarnaast gebruikt door banken voor het verwerken van betalingen van hun klanten. Per week verwerkt TOP betalingen ter waarde van gemiddeld EUR 470 miljard. De betalingen van een bank op een drukke dag belopen al gauw het dubbele van haar eigen vermogen. Systemen waarin het betalingsverkeer wordt verwerkt, dienen dan ook te voldoen aan hoge eisen ten aanzien van veiligheid, efficiëntie en betrouwbaarheid. TOP maakt deel uit van TARGET, het netwerk van betalingssystemen van de Europese nationale centrale banken en de ECB. TOP is een 'real-time gross settlement system' (RTGS). In een dergelijk systeem worden betalingen onmiddellijk, individueel en onomkeerbaar verwerkt waardoor zowel betaler als ontvanger meteen zekerheid hebben over elk overgeboekt bedrag. Dit in tegenstelling tot een (multilateraal) 'netting'-systeem waarbij betalingen gedurende de dag worden aangeleverd en één of slechts enkele keren per dag de netto posities worden berekend van betalende en ontvangende waarna deze netto posities worden betaald.

Het is internationaal gebruikelijk dat het oversight van de centrale bank zich ook uitstrekt tot de systemen waarvan de centrale bank zelf operator is. Aangezien TOP een systeemkritisch betalingssysteem is, moet het voldoen aan alle

TOP voldoet aan nagenoeg alle standaarden

‘Core Principles’ (zie tabel 6.3) Uit het toezicht blijkt dat TOP voldoet aan alle standaarden met uitzondering van CP V (multilaterale ‘netting’-systemen) en CP VII (operationele betrouwbaarheid). CP V is niet van toepassing omdat TOP de betalingen bruto in ‘real-time’ afwikkelt. Vanwege de terroristische aanslagen van de afgelopen jaren stelt de internationale gemeenschap, onder andere het ESCB en de Joint Forum Business Continuity Working Group stringenter eisen aan de ‘business continuity’. Aanvullende werkzaamheden worden verricht om hieraan te voldoen. Na afronding van deze werkzaamheden voldoet TOP volledig aan Core Principle VII.

#### 6.4.2 Clearing en Settlement Systeem (CSS) van Equens

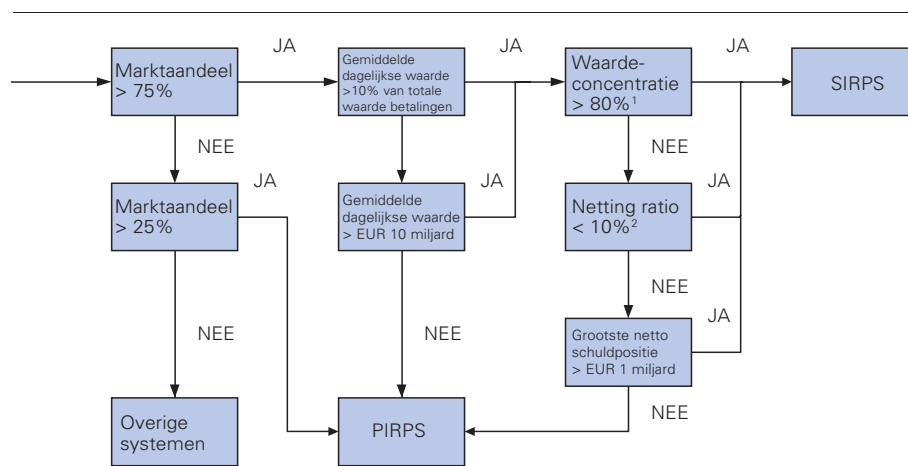
Voor de afwikkeling van de financiële transacties uit het interbancaire retail-betalingsverkeer zorgt het ‘Clearing en Settlement Systeem’ (CSS) van Equens. Equens is de nieuwe naam van Interpay na de fusie met het Duitse Transaktionsinstitut für Zahlungsverkehrsdienstleistungen. Het CSS stelt periodiek de bedragen vast die banken aan elkaar zijn verschuldigd namens de rekeninghouders (clearing). De clearingposities worden doorgegeven aan DNB. In haar betaalsysteem TOP hebben namelijk alle in Nederland gevestigde banken een rekening. DNB debiteert en crediteert deze rekeningen en wikkelt daarmee de betalingen af (settlement). Na settlement informeren de banken hun eigen rekeninghouders over hun banksaldo, op basis van de verwerkingsinformatie die zij van Equens ontvangen.

Karakteristiek voor het CSS is de kavel-settlement-methode. Met deze methode worden zeer frequent de door deelnemers ingestuurde betaalopdrachten verzameld, waar mogelijk genetteerd en in zogenoemde kavels ter afwikkeling doorgestuurd naar TOP van DNB. Het vaker afwikkelen van betaalopdrachten verkleint de kredietrisico's van het systeem.

Voor het overzicht op het retailbetalingsverkeer is binnen het Eurosysteem een kader ontwikkeld. Binnen dat kader wordt een gestandaardiseerde risico-analyse uitgevoerd (zie figuur 6.2.) Daarbij vindt een classificatie plaats. Er worden drie categorieën onderscheiden. Bij een ‘Systemically Important Retail Payment System’ (SIRPS), de zwaarste categorie, zijn alle standaarden van toepassing. Voor een ‘Prominently Important Retail Payment System’ (PIRPS) zijn slechts zes

**Tabel 6.3 - Samenvattend overzicht overzicht TOP en CSS**

|      |                                    |  |   |  |  |  |
|------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|      |                                    | Voldoet                                                                             | Voldoet grotendeels                                                                  | Voldoet deels                                                                       | Voldoet niet                                                                         | Nvt                                                                                   |
| nr   | Core Principle                     | TOP                                                                                 |                                                                                      | CSS                                                                                 |                                                                                      |                                                                                       |
| I    | Juridische basis                   |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| II   | Inzicht in financiële risico's     |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| III  | Beheersing van financiële risico's |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| IV   | Snelle finale afwikkeling          |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| V    | Multilaterale netting systemen     |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| VI   | Afwikkelingsactivum                |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| VII  | Operationele betrouwbaarheid       |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| VIII | Efficiëntie                        |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| IX   | Toegang                            |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |
| X    | Governance                         |  |  |                                                                                     |                                                                                      |                                                                                       |

**Figuur 6.2 - Classificatieproces objecten oversight**

1 Waardeconcentratie is het % transacties van de 5 grootste deelnemers.

2 Netting ratio is het % van de waarde van de individuele transacties dat overblijft na netting.

CSS voldoet aan nagenoeg alle standaarden

standaarden van toepassing. Voor overige systemen worden de relevante standaarden apart bepaald op nationaal niveau door de centrale bank. Het CSS is geclassificeerd als een systeemkritisch retailbetaalsysteem (SIRPS) en moet daarom aan alle standaarden voldoen. In 2005 is het CSS getoetst, evenals alle andere belangrijke retailsystemen in het eurogebied (zie tabel 6.3). Uit de toetsing blijkt dat het CSS voldoet aan acht van de tien gestelde standaarden. CP v (multilaterale 'netting') is niet van toepassing, omdat het CSS hybride van karakter is vanwege de hoogfrequente mate van settelen. Dit betekent dat CSS kenmerken heeft van zowel een real time bruto systeem als een multilateraal 'netting'-systeem. Het CSS voldoet grotendeels aan CP 1 (juridische basis), maar niet volledig omdat het CSS voor een aantal, relatief kleine, buitenlandse deelnemers niet beschikt over een zogenoemde 'country-opinion'. In een country-opinion wordt beschreven of, en zo ja in hoeverre, het recht in het vestigingsland van de deelnemer in conflict is met het recht in Nederland en de regels van het systeem.

#### 6.4.3 LCH.Clearnet SA

Een centrale tegenpartij (CCP) garandeert de afwikkeling van een effectentransactie aan zowel de kopende als verkopende partij. Die rol vervult LCH.Clearnet SA onder andere in de Euronext-landen België, Frankrijk, Nederland en Portugal. Een centrale tegenpartij vermindert het kredietrisico in de kapitaalmarkt, maar kan – juist vanwege haar centrale positie – het systeemrisico verhogen. Het toezicht op LCH.Clearnet SA is in handen van de financiële toezichthouders van de vier Euronext-landen.

Uit de toetsing aan de standaarden van CCP's blijkt dat LCH.Clearnet SA voldoet aan 13 van de 15 recommendations (zie tabel 6.4). LCH.Clearnet SA werkt eraan om binnenkort ook de exposures van derivatenposities (van haar 'clearing-members') 'intraday' te kunnen berekenen en zonodig aanvullende 'margin' te vragen. Totdat deze werkzaamheden zijn afgerond, voldoet LCH.Clearnet SA grotendeels aan standaard 3 (beheersing van kredietrisico's). Met betrekking tot RCCP 8 (operationele betrouwbaarheid) was op enkele punten ten tijde van de toetsing nog verbetering mogelijk. Totdat de aanbevelingen door LCH.Clearnet SA zijn opgevolgd voldoet het gedeeltelijk aan RCCP 8. LCH.Clearnet SA heeft inmiddels belangrijke stappen gezet om de operationele betrouwbaarheid te verbeteren, in antwoord op bezwaren van toezichthouders.

LCH.Clearnet voldoet aan een groot aantal standaarden

**Tabel 6.4 - Samenvatting overzicht LCH.Cleernet SA**

|    |  |  |  |  |  |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Voldoet                                                                           | Voldoet grotendeels                                                               | Voldoet deels                                                                     | Voldoet niet                                                                       | Nvt                                                                                 |
| nr | Recommendation CCP                                                                |                                                                                   |                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |
| 1  | Juridische basis                                                                  |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 2  | Deelnamevereisten                                                                 |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 3  | Berekening van kredietrisico's                                                    |  |                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |
| 4  | Marginvereisten                                                                   |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 5  | Financiële buffers                                                                |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 6  | Faillissementsprocedures                                                          |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 7  | Bewaargevingsrisico's                                                             |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 8  | Operationele betrouwbaarheid                                                      |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 9  | Afwikkelingsactivum                                                               |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 10 | Fysieke leveringen                                                                |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 11 | Links tussen CCP's                                                                |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 12 | Efficiëntie                                                                       |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 13 | Governance                                                                        |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 14 | Transparantie                                                                     |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |
| 15 | Regelgeving en oversight                                                          |                                                                                   |  |                                                                                    |                                                                                     |

#### 6.4.4 Euroclear Nederland

Het centrale bewaarbedrijf voor effecten in Nederland is Euroclear Nederland. Dit bedrijf biedt settlement-, bewaar- en administratiediensten aan voor de aangesloten instellingen (banken en effecteninstituten). In 2006 is Euroclear Nederland niet volledig getoetst aan de relevante internationale recommendations (rsss). Er zijn echter wel drie grote systeemwijzigingen beoordeeld.

#### Drie grote systeemwijzigingen bij Euroclear

De eerste systeemwijziging betreft een verruiming van de settlementtijden en de gelijktijdige invoering van deelleveringen, op voorstel van Euroclear Nederland en LCH.Cleernet SA. Zij stelden voor om de laatste van de drie settlementronden naar achteren te schuiven en transacties op te splitsen in deelleveringen teneinde die beursttransacties – die voorheen niet konden worden gesettled vanwege ontbrekende stukken – te kunnen settelen door gebruik te maken van stukken die reeds zijn afgewikkeld in het Over-The-Counter-circuit. In oktober 2006 heeft een evaluatie plaatsgevonden en is deze systeemwijziging permanent geworden.

De tweede grote wijziging is het 'Data Centre Strategy'-project van Euroclear SA (ESA) ter verbetering van de 'business continuity' en 'disaster recovery'-capaciteit van de systemen. Naast de twee bestaande replicerende centra wordt een derde datacenter op grote afstand geplaatst. Het project heeft geen invloed op de functionaliteit van de systemen en brengt voor cliënten geen functionele veranderingen met zich mee. Dit project raakt wel de operationele betrouwbaarheid van Euroclear Nederland. Daarom is dit project getoetst en blijkt Euroclear te voldoen aan rsss (elf).

De kern van het settlementssysteem ESSES van Euroclear, de zogenoemde 'Single Settlement Engine' (SSE), is op hoofdlijnen getoetst. De SSE/ESSES wordt operationeel in Nederland per mei 2008. DNB en AFM concluderen uit de toetsing dat er geen bezwaren kleven aan de principes van de SSE mits aan enkele voorwaarden wordt voldaan.

#### 6.4.5 *Currence*

##### Oversicht-kader met Currence afgesproken

Currence is de eigenaar en beheerder van de collectieve Nederlandse betaalproducten Acceptgiro, Chipknip, iDEAL, Incasso en PIN. Nadat Currence in 2005 aangaf zich onder oversight van DNB te willen plaatsen, zijn hierover afspraken gemaakt en vastgelegd in een oversight-kader. Belangrijk onderdeel daarvan zijn de Aanbevelingen voor Betaalproducten, die DNB heeft opgesteld. Eind 2006 is met Currence overeengekomen dat deze aanbevelingen met ingang van 2007 zullen worden gebruikt in het oversight op Currence.

Pinpas en Incasso zijn beide voldoende veilig. Dat is de conclusie uit twee statusrapporten die gemaakt zijn als vervolg op onderzoek uit 2003. De rapporten geven de actuele status van de veiligheid weer op basis van de cijfermatige ontwikkeling van fraude en de beoordeling van de door banken getroffen maatregelen. Tevens zijn aanbevelingen gedaan voor de verdere verbetering van de veiligheid van deze producten.

## 7 Financiële stabiliteit

### 7.1 Inleiding

Ruime beschikbaarheid  
liquiditeit

Karakter systeemrisico  
verandert

In 2006 stond de Nederlandse financiële sector er goed voor, hoewel de nog steeds lage kapitaalmarktrente en vervlakkende rentecurve niet gunstig waren voor financiële ondernemingen. Daarbij liepen de schuldverhoudingen van financiële marktpartijen, bedrijven en huishoudens verder op. Dit reflecteerde de ruime beschikbaarheid van liquiditeit, bij een lage volatiliteit en een hoge risicotolerantie van beleggers en financiers. In deze situatie konden enkele schokken – zoals de tijdelijk tot recordhoogte oplopende olieprijs en het omvallen van een groot Amerikaanse hedge fund – door marktpartijen worden opgevangen, zonder dat de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar kwam. De veerkracht van het stelsel is mede te danken aan structurele veranderingen, zoals het verbeterde risicomanagement van financiële ondernemingen en de spreiding van risico's door onder meer de toegenomen verhandelbaarheid van kredietrisico. Dit heeft, samen met de opkomst van nieuwe marktpartijen, zoals private equity-beleggers en hedge funds, tevens het karakter van het systeemrisico veranderd. Zo zijn financiële ondernemingen en markten meer verweven, waardoor besmettingseffecten potentieel groter zijn dan in het verleden. Dit stelt hoge eisen aan het risicobeheer van financiële ondernemingen. Belangrijk onderdeel daarvan is een adequate risico-inschatting, hetgeen door de toegenomen spreiding en ondoorzichtigheid van risico's in het stelsel een grotere uitdaging is dan voorheen. Tegelijkertijd dienen financiële ondernemingen verantwoord om te gaan met nieuwe en complexe financiële instrumenten, die zij op steeds grotere schaal hanteren. Risico-georiënteerde regelgeving draagt eraan bij dat financiële ondernemingen zich bewuster worden van de risico's en afdoende financiële buffers aanhouden. Om de financiële stabiliteit ook in crisissituaties te waarborgen heeft DNB in het verslagjaar verder gewerkt aan het institutionele kader voor crisismanagement, met name aan de internationale samenwerking daarbij.

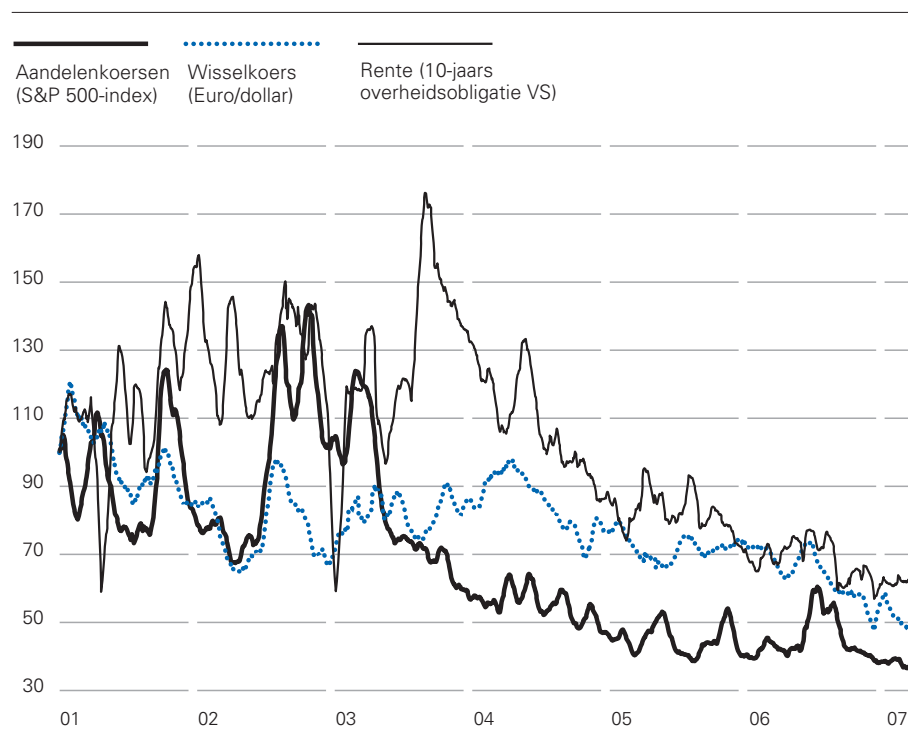
### 7.2 Ontwikkelingen in de financiële omgeving

Bij lage volatiliteit ...

De financiële markten kenmerkten zich in 2006 opnieuw door een ruime beschikbaarheid van liquiditeit. Dit ruime aanbod van financiële middelen houdt verband met het mondiale overschot aan besparingen. Hierdoor bleven de kapitaalmarktrentes laag, ofschoon de beleidsrentes in het eurogebied, de Verenigde Staten (vs) en Japan in meer of mindere mate werden verhoogd (zie hoofdstuk 3, paragraaf 3.2). Hierdoor werd de Amerikaanse rentecurve invers en vervlakte de Europese curve, waarmee het renteklimaat voor financiële ondernemingen ongunstiger werd (zie hoofdstuk 4, paragraaf 4.2). Opmerkelijk was de lage volatiliteit op een groot aantal financiële deelmarkten (zie grafiek 7.1). In de afgelopen decennia zijn er diverse perioden geweest met een zeer lage volatili-

**Grafiek 7.1 - Impliciete volatiliteit financiële marktprijzen**

Indices, ultimo 2000 = 100, 20-daags voortschrijdende gemiddelden



Bron: Thomson Financial.

teit, maar niet gelijktijdig op meerdere markten. Dit verschijnsel hing samen met de mondiale economische expansie, een relatief lage inflatie en verbeterde balansposities van bedrijven, waardoor de risicotolerantie onder beleggers toenam. Verder hebben de toegenomen liquiditeit op diverse markten (door grotere handelsvolumes) en beter geïnformeerde marktpartijen, die bereid zijn om meer risico's aan te gaan, bijgedragen aan de lage volatiliteit. Deze situatie stimuleerde 'carry trades' op de valutamarkten (kort inlenen tegen een lage rente, lang uitzetten in hoger rentende activa). Vanwege de lage Japanse geldmarktrente was de yen hiervoor een belangrijke financieringsvaluta, waarmee de transacties hebben bijgedragen aan de depreciatie van de yen in 2006 ten opzichte van de euro.

... en aanhoudende  
'search for yield' ...

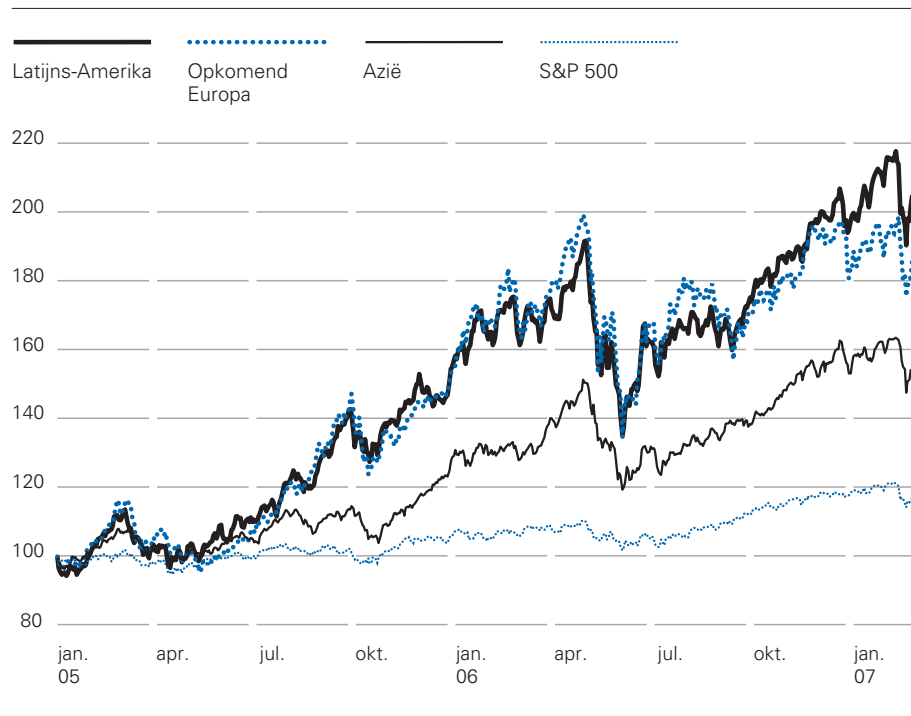
In 2006 hield de 'search for yield' aan, waarbij met name de minder liquide deelmarkten profiteerden van de grote belangstelling van beleggers. Dit uitte zich in lage kredietrisicopremies voor bedrijfsobligaties en opkomende markten en stijgende vermogensprijzen op diverse markten. De belangrijkste internationale aandelenindices bereikten in het laatste kwartaal van 2006 de hoogste niveaus in ruim vijf jaar, onder invloed van de krachtige winstgroei van het bedrijfsleven (zie grafiek 7.2). De 'search for yield' ging verder gepaard met een omvangrijke instroom van kapitaal in hedge funds en private equity (zie paragraaf 7.3). Ook de dynamiek op de grondstoffenmarkten was groot. De prijzen van goud, koper en olie noteerden in 2006 de hoogste niveaus van de afgelopen twee decennia, waarna tegen het einde van het jaar vrij sterke prijscorrecties optraden. Daarbij zijn de afgelopen jaren de markten voor financiële producten die zijn afgeleid van grondstoffen flink gegroeid. Grondstoffenmarkten hebben daarmee de kenmerken gekregen van andere financiële activa, inclusief het risico van overwaardering.

... zijn schokken goed  
opgevangen

Op de financiële markten zijn in het verslagjaar enkele schokken goed opgevangen. Geopolitieke spanningen, de tot recordhoogte stijgende olieprijs en de

**Grafiek 7.2 - Aandelenkoersen**

MSCI voor opkomende markten, S&amp;P 500 index voor VS (januari 2005 = 100, indices in dollartermen)



Bron: Datastream.

onzekerheid over verdere renteverhogingen door de Federal Reserve gingen in het tweede kwartaal van 2006 gepaard met het tijdelijk oplopen van risico-premies op de kredietmarkten en de volatiliteit van aandelenkoersen. Dit ging samen met scherpe prijscorrecties op de grondstoffen- en aandelenmarkten (zie grafiek 7.2). De correcties waren het sterkst op de markten waar de prijzen het hardst waren gestegen en leidden tot deprecieërende valuta's en dalende aandelenkoersen in opkomende markten als Brazilië, Hongarije en Turkije. De marktturbulentie zette de rendementen van onder andere hedge funds onder druk, waaruit een toegenomen correlatie tussen hedge fund-strategieën bleek. Een gevaar daarvan is dat bij een marktomslag de ingenomen posities massaal worden gesloten en scherpe prijsbewegingen worden veroorzaakt. In september eiste de daling van grondstoffenprijzen haar tol toen het grote Amerikaanse hedge fund Amaranth, met een beleggingsportefeuille geconcentreerd in energie, omviel. Dit had slechts geringe effecten op het mondiale financiële stelsel, vanwege de relatief beperkte schuldverhoudingen ('leverage') van het fonds en de ruime liquiditeitsituatie op de financiële markten. Ook de dalende energieprijzen, waardoor groei- en inflatievooruitzichten verbeterden, verzachtten de bredere effecten. Een herhaling van 1998, toen de ondergang van hedge fund LTCM tot systeembrede besmetting leidde, deed zich niet voor. Al met al voltrokken de prijscorrecties zich rond de zomer ordelijk. Toen in de tweede helft van het jaar de Amerikaanse beleidsrente niet verder werd verhoogd en de olieprijs daalden trokken de financiële markten weer krachtig aan en keerde de volatiliteit op de financiële markten weer terug tot een laag niveau.

Door de fundamentele betalingsbalansonevenwichtigheden in de wereld-economie bleef in 2006 het gevaar van heftige marktcorrecties aanwezig. Het tekort op de lopende rekening van de VS stabiliseerde zich op een hoog niveau van circa 6,5% bbp, wat een voortdurende kwetsbaarheid met zich meebracht voor de wisselkoersstabiliteit. De financiering van het tekort vond voor een groot deel plaats via de officiële reserves van de Aziatische en de olie-

Wisselkoers dollar  
kwetsbaar

producerende landen (zie hoofdstuk 1, paragraaf 1.1). Berichten over wijzigingen in het reservebeheer door centrale banken in Azië en het Midden-Oosten zetten de dollar in het verslagjaar herhaaldelijk onder neerwaartse druk. Gegeven de grote betalingsbalansonevenwichtigheden is een verdere forse depreciatie van de dollar niet uit te sluiten. Daarbij bestaat de kans dat grote wisselkoersschommelingen aanleiding kunnen geven tot grootschalige afbouw van 'carry trades'. Dit zou ertoe leiden dat de volatiliteit op financiële markten weer snel oploopt.

### 7.3 Ontwikkelingen bij huishoudens en bedrijven in Nederland

#### 7.3.1 Huishoudens

Toegenomen schulden  
huishoudens ...

De nettovermogenspositie van de Nederlandse huishoudens is in het verslagjaar verbeterd (zie grafiek 7.3). De waarde van de bezittingen is gestegen, mede door de verder stijgende huizenprijzen (gemiddeld bijna 6% in 2006) en de positieve ontwikkelingen op de aandelenbeurzen. Daar staat tegenover dat ook de schulden toenamen, met name hypotheekschulden (zie grafiek 7.3). De hypotheekschuld bedroeg medio 2006 bijna EUR 500 miljard, in omvang vergelijkbaar met het bbp (zie hoofdstuk 3, paragraaf 3.1). Door de toenemende hypotheekschuld en daarbij horende financiële verplichtingen worden huizenbezitters gevoeliger voor economische tegenwind zoals werkloosheid en eventuele rentestijgingen. Vooral starters zijn in dit opzicht kwetsbaar; bij hun bedroeg de schuld medio 2006 ongeveer vijf en halve keer het inkomen. De nieuwe Gedragscode voor Hypothecaire Financiers, die op 1 januari 2007 in werking is getreden, beoogt de toenemende schuldgroei bij vooral starters af te remmen.

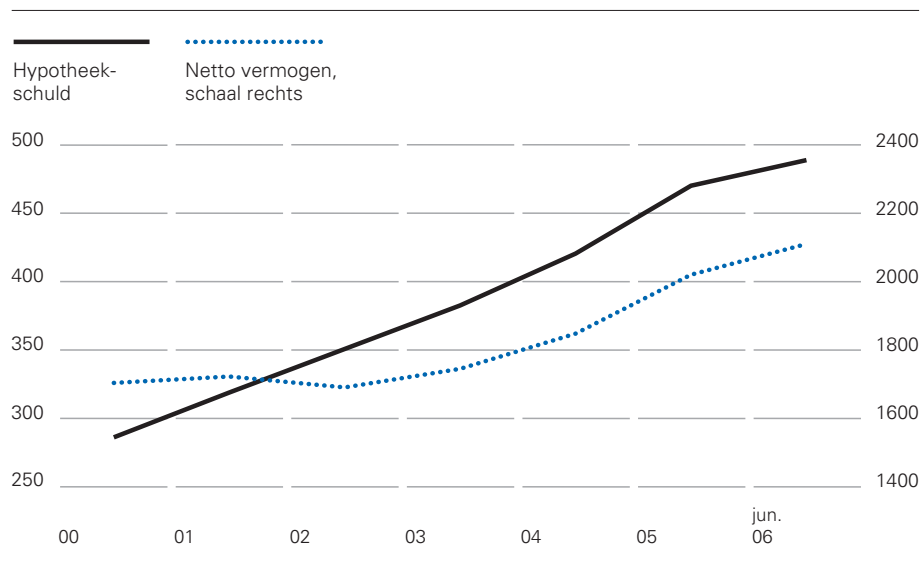
#### 7.3.2 Bedrijven

... en vreemd  
vermogenfinanciering  
bedrijven ...

Het bedrijfsleven heeft in het verslagjaar een krachtige winstgroei gerealiseerd. Na een periode van schuldherschuld van 2003, maakten bedrijven in het verslagjaar in toenemende mate gebruik van bancaire financiering. Over heel 2006 steeg de bancaire kredietverlening aan niet-financiële bedrijven met bijna 11%. Naast bancaire krediet nam ook het belang van obligatieleningen in 2006

**Grafiek 7.3 - Uitstaande hypotheekschuld en netto vermogen huishoudens**

In EUR miljarden



Bron: CPB.

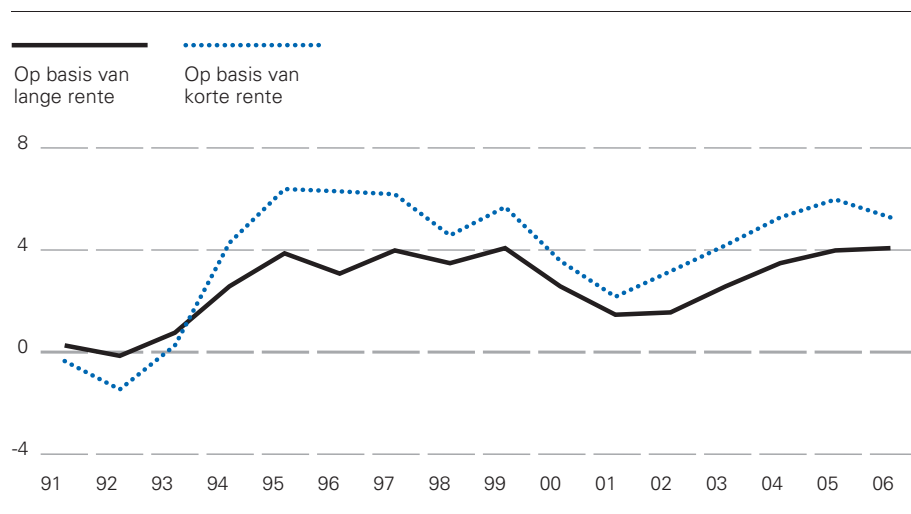
weer toe met een groei van bijna 48%. Aandelenuitgifte bleef beperkt. Door vreemd vermogen aan te trekken wisten bedrijven de rentabiliteit op het eigen vermogen via de hefboomwerking te vergroten. Na een daling begin deze eeuw is de stimulans om vreemd vermogen aan te trekken sinds 2005 weer net zo groot als eind jaren negentig (zie grafiek 7.4). De toenemende schuldfinanciering werd vooral gebruikt voor fusies en overnames. Ook is het mogelijk dat bedrijven hun schuldverhouding aanpassen om zelf geen overnameprooi te worden. Met de stijgende schuldverhouding nam ook de kredietwaardigheid van de grote beursgenoteerde niet-financiële ondernemingen af: de verhouding tussen op- en afwaarderingen van ratings verslechterde in de eerste drie kwartalen van 2006. Het aantal faillissementen vertoonde sinds het dieptepunt van de recessie in 2003 nog een dalende lijn, maar de toenemende schuldfinanciering maakt bedrijven kwetsbaarder voor eventuele rentestijgingen en/of economische tegenwind. Voor de Nederlandse financiële ondernemingen zou dit kunnen leiden tot hogere (krediet)risico's.

... mede door private equity-transacties

Behalve bedrijven zijn private equity-huizen zeer actief geweest op overnamegebied. Private equity is een participatie in een niet-beursgenoteerde onderneming, vaak aangevuld met vreemd vermogen. Door een aantal grote overnames in het verslagjaar, waaronder VNU maar ook onderdelen van Philips en TNT, zullen de private equity-investeringen in 2006 de EUR 4 miljard van het jaar daarvoor aanzienlijk overtreffen. Hoewel de macro-economische betekenis van private equity toeneemt, blijft het niveau van de investeringen relatief bescheiden. Zo bedroegen deze in 2005 minder dan 5% van de totale investeringen door bedrijven. Het aantal bedrijven dat door private equity de beurs verliet was bescheiden (van de 48 bedrijven die tussen 2001 en 2006 van Euronext zijn gehaald, hebben slechts 7 gevallen betrekking op een private equity-investering). Desondanks waren de private equity-investeringen in 2006 groter in omvang dan de uitgifte van nieuwe aandelen door Nederlandse ondernemingen op de beurs. Private equity-beleggers zijn in veel opzichten een verrijking van ons financiële stelsel. Ze mobiliseren risicodragend kapitaal en houden zich actief bezig met het reilen en zeilen van ondernemingen. Dit stimuleert bedrijven zich te herstructureren en nieuwe strategische keuzes te maken. Bovendien zijn ze belangrijke gangmakers op het terrein van financiële innovatie. Daar staat

**Grafiek 7.4 - Stimulans voor Nederlandse bedrijven om vreemd vermogen aan te trekken**

In procenten



Toelichting: Stimulans is rentabiliteit eigen vermogen minus rente.

Bron: CPB.

tegenover dat private equity-transacties doorgaans gepaard gaan met een sterke financiering met vreemd vermogen. Dit kan risico's met zich meebrengen voor de gezondheid van Nederlandse bedrijven, alsmede voor de betrokken beleggers en financiers (zie paragraaf 7.6). Een bijkomend gevaar is dat de snelle groei van private equity teveel wordt gedreven door de overvloedige liquiditeit in plaats van het aanbod van rendabele investeringsprojecten. Hierdoor zouden de beleggingsrendementen uiteindelijk kunnen tegenvallen. Daarnaast onttrekt private equity zich aan (beurs)regelgeving. Private equity-huizen hebben nauwelijks rapportageverplichtingen en staan niet onder direct toezicht (zie hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.8). Hierdoor hebben private equity-beleggingen doorgaans een intransparant karakter. Het is belangrijk dat investeerders een goed beeld hebben van de rendementvooruitzichten en het risicoprofiel. De snelle groei van private equity en de invloed daarvan op het bestuur van Nederlandse ondernemingen vormt derhalve ook een uitdaging voor de corporate governance codes.

#### 7.4 Structurele veranderingen in het financiële stelsel

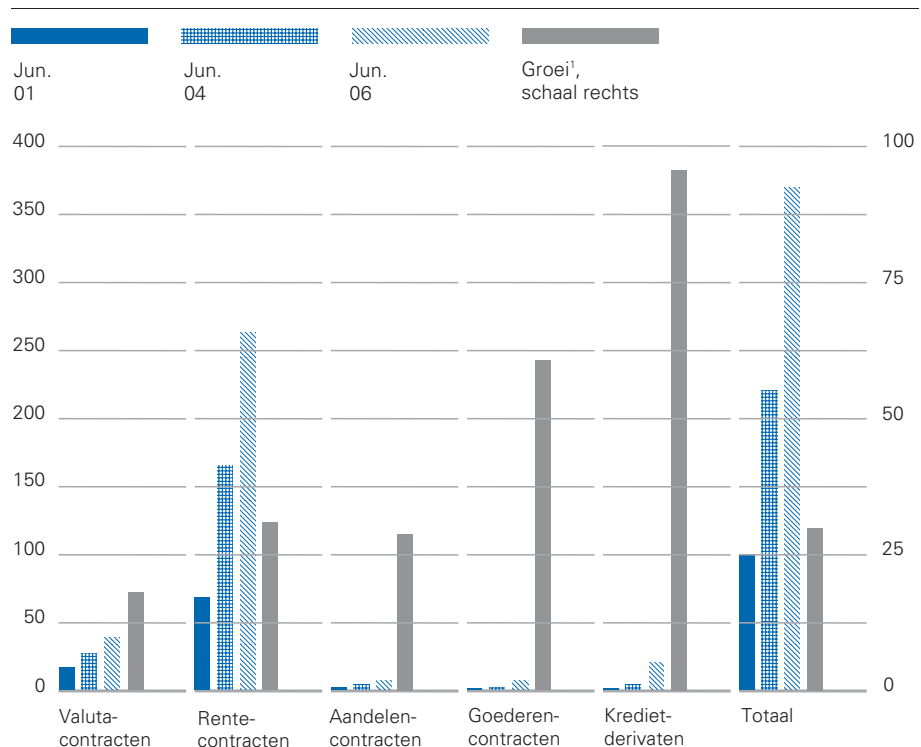
De toegenomen rol van private equity en hedge funds is de exponent van structurele veranderingen in het financiële stelsel die de afgelopen jaren in een stroomversnelling zijn gekomen. Door het continue proces van financiële innovatie beweegt kapitaal zich makkelijker tussen sectoren en economieën en zijn de grensoverschrijdende activiteiten van financiële ondernemingen toegenomen. Hierdoor is steeds meer sprake van één mondiaal financieel stelsel. Door deze krachten is de concurrentie in de financiële sector sterk toegenomen en zijn de traditionele activiteiten van banken en andere financiële ondernemingen, zoals verzekeraars en beleggingsfondsen, meer versmolten. Daarbij is het gebruik van derivaten en andere complexe financiële instrumenten explosief gegroeid. De laatste jaren hebben vooral instrumenten om kredietrisico's over te dragen een hoge vlucht genomen, zoals gestructureerde kredietproducten en kredietderivaten (zie grafiek 7.5). Nieuwe risico-georiënteerde toezichtkaders, zoals Bazel II, hebben het gebruik van instrumenten voor kredietrisico-overdracht bevorderd, omdat ze instellingen hebben gestimuleerd tot een actiever risicobeheer. Zo bezien banken hun kredietrisico's steeds meer op een portefeuillebasis en met de nieuwe kredietinstrumenten kunnen ze hun kredietportefeuille beter diversificeren. De lage premies voor kredietrisico op de financiële markten en de grote belangstelling van beleggers hiervoor gaven de banken in het verslagjaar een extra prikkel om kredietrisico over te dragen. Daarbij kunnen de banken door de verhandeling van kredieten additionele opbrengsten genereren. Door deze ontwikkelingen is een proces van 'herintermediatie' op gang gekomen, in de vorm van een veranderende rol van banken. Zij vormen nog steeds de belangrijkste verstrekkers van kredieten, maar verhandelen deze in toenemende mate met andere marktpartijen en houden ze dus niet (volledig) op hun balans. Mede hierdoor is het aandeel van rentebaten in het totale bancaire inkomen in twintig jaar tijd afgenomen van ruim 70% tot circa 50%, ten gunste van provisie- en overige baten. De financiële innovaties hebben bijgedragen aan de ruime beschikbaarheid van liquiditeit. Aange trokken door de nieuwe financiële instrumenten en gestimuleerd door de 'search for yield' hebben beleggers hun inleg op de kredietmarkten vorig jaar fors uitgebreid. Het geëmitteerde bedrag aan schuldtitels met een hoog risicoprofiel in Europa bereikte in het verslagjaar een omvang van circa EUR 66 miljard (op een totaal bedrag aan uitgegeven schuldbewijzen door bedrijven van ruim EUR 1.000 miljard). De toegenomen verhandelbaarheid van krediet heeft de banken additionele liquiditeit verschaft om nieuwe leningen te verstrekken. Hierdoor zijn ze steeds afhankelijker geworden van het functioneren van de markten waarop (krediet)risico wordt verhandeld. Bij een markt-

Kredietrisico-overdracht  
groeit sterk ...

... met veranderende  
rol banken ...

**Grafiek 7.5 - Wereldwijde OTC derivatenmarkt**

Nominale waarde, in USD biljoen, respectievelijk in procenten



1 Geannualiseerde groei gebaseerd op de periode juni 2001 - juni 2006.

Bron: BIS.

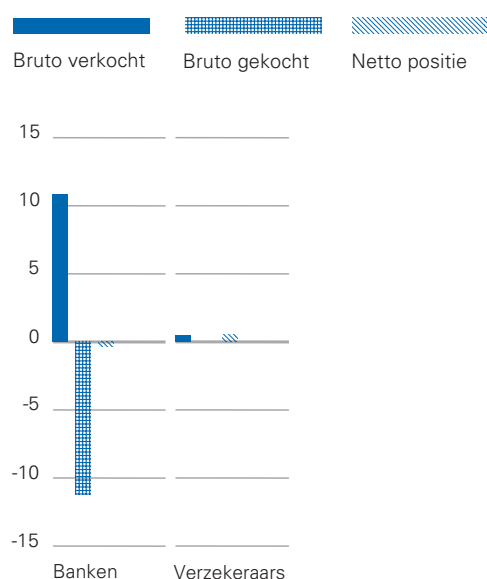
omslag zouden de banken bijvoorbeeld kunnen worden geconfronteerd met kredietrisico's waarvan werd verondersteld dat ze konden worden overgedragen. Deze risico's voor de banken zijn nog niet getest door een daadwerkelijke crisissituatie en hebben de aandacht van DNB.

De financiële innovaties hebben grote gevolgen voor de werking van het financiële stelsel. Zo is door de toegenomen risico-overdracht en de opkomst van nieuwe marktpartijen, die in deze innovatieve instrumenten handelen, het stelsel complexer geworden en de ingenomen posities ondoorzichtiger. Omdat de nieuwe instrumenten de risico's loskoppelen van de onderliggende financiële producten is minder duidelijk waar ze uiteindelijk neerslaan. Overdracht van kredietrisico vindt weliswaar merendeels plaats tussen banken (zie grafiek 7.6), maar in toenemende mate ook met beleggers zoals hedge funds, die geen informatie rapporteren aan toezichthouders. DNB en sommige andere toezichthouders denken dat de risico's van hedge funds het meest adequaat op indirecte wijze (via de onder toezicht staande instellingen) kunnen worden beheerst. De hedge fund-uitzettingen van Nederlandse financiële instellingen hebben voor het overgrote deel bijvoorbeeld betrekking op in het buitenland gevestigde entiteiten. Volgens uiteenlopende schattingen hadden hedge funds in 2006 een aandeel van 20% tot 60% in de mondiale krediethandel. Risico's verplaatsen zich daarmee buiten de gereguleerde sectoren, waardoor de uitzettingen van onder toezicht staande instellingen minder informatie bevatten over de totale posities die uitstaan in het financiële systeem. Behalve bij niet-gereguleerde financiële ondernemingen komen risico's ook in toenemende mate terecht bij huishoudens. Dit vindt meestal plaats op een indirecte wijze, zoals via (beleggings)hypotheken, pensioenen en verzekeringen (zie paragraaf 7.6).

... en ondoorzichtigere  
risico-allocatie

### Grafiek 7.6 - Kredietderivaten, wereldwijd uitstaande posities banken en verzekeraars

In USD biljoen, ultimo 2005



Toelichting: Enquête onder 75 grote partijen op CDS-markt.

Bron: Fitch.

#### 7.5 Verandering van systeemrisico

Structurele veranderingen  
positief ...

... maar vergroten ook  
besmettingsrisico's

De structurele veranderingen in het financiële stelsel bevorderen de efficiëntie van – en toegang tot – financiering. Daarbij worden de mogelijkheden om risico's te beheersen en te spreiden vergroot. Dit verklaart deels waarom het stelsel de afgelopen jaren zo veerkrachtig heeft gereageerd op tegenslagen, zoals in het verslagjaar opnieuw bleek (zie paragraaf 7.2).

Door het verminderde zicht op de uitstaande posities binnen het financiële systeem (en afhankelijk van de manier waarop instellingen hiermee omgaan) ontstaan echter nieuwe risico's. Deze kunnen zich ophopen buiten het directe gezichtsveld van individuele marktpartijen en autoriteiten en onevenwichtigheden in de hand werken. Bovendien is door de toegenomen verwevenheid van instellingen en markten het financiële stelsel gevoeliger geworden voor forse marktschokken die partijen collectief raken. Besmetting kan optreden door relaties die instellingen met elkaar hebben via marktposities, bijvoorbeeld op de kredietderivatenmarkt. Daarmee verandert het karakter van systeemrisico, hoewel de potentiële besmetting tussen banken via het betalingsverkeer belangrijk blijft. Verder hebben door de grotere spreiding van risico's de beleggingsportefeuilles van marktpartijen meer gemeenschappelijke kenmerken. Bij een schok bestaat de kans dat ze gelijksoortige aanpassingen in hun portefeuilles aanbrengen, hetgeen de schokeffecten kan versterken. Ook de toegenomen 'leverage' in het financiële systeem kan daaraan bijdragen, omdat de dreiging van schoksgewijze aanpassingen toeneemt bij een sterkere hefboomwerking. De sterke groei van de hedge fund-sector heeft bijgedragen aan een stijgende 'leverage' op macroniveau. Een indicator hiervoor is het beheerde vermogen van hedge funds, dat vorig jaar steeg tot naar schatting USD 1.200 miljard, meer dan een verdubbeling in de periode sinds de ondergang van hedge fund LTCM in 1998. Daarmee is het stelsel als geheel kwetsbaarder geworden voor een sterke omslag in de marktomstandigheden. Temeer daar de markten voor nieuwe financiële instrumenten, zoals gestructureerde kredietproducten, relatief niet liquide zijn. Hierdoor kan het bij een omslag in de kredietcyclus moeilijker worden om deze

instrumenten te verhandelen en kunnen scherpe prijsreacties optreden. Eventuele noodzakelijke liquidaties van onderpand kunnen de prijzen verder onder druk zetten. Ook directe (krediet)exposures op tegenpartijen kunnen tot besmettingseffecten leiden. Dit stelt hoge eisen aan het risicobeheer van financiële ondernemingen (zie paragraaf 7.6).

## 7.6 Stabiliteit van de financiële sector

### 7.6.1 *Nieuwe risico's voor financiële ondernemingen*

Nieuwe kredietrisico's  
banken

De toename van vreemd vermogenfinanciering door de opkomst van private equity gaat gepaard met nieuwe risico's voor financiële ondernemingen. Voor de banken vloeit dit voort uit de hiervoor verstrekte leningen met een hoge hefboom, zoals 'leveraged buy-outs' (LBO's). In het verslagjaar was sprake van hevige concurrentie onder de financiers van LBO-leningen, waardoor risico's competitief werden geprijsd. De banken zijn door hun betrokkenheid bij deze activiteiten afhankelijker geworden van provisie-inkomsten uit deze transacties. Ook is hun afhankelijkheid van de financiële markten toegenomen omdat banken een groot deel van het kredietrisico van de LBO-leningen die zij verstrekken overdragen naar andere beleggers, zoals institutionele beleggers en hedge funds (zie ook paragraaf 7.5).

In het verslagjaar heeft DNB de betrokkenheid van de grotere Nederlandse banken en pensioenfondsen bij private equity onderzocht, om meer inzicht te krijgen in deze activiteiten en het risicobeheer ervan. Banken investeren in private equity en verlenen financiering aan LBO's. Pensioenfondsen zijn vooral beleggers in private equity om extra rendement te halen en hun beleggingsportefeuille te diversificeren. Hoewel het in absolute termen om aanzienlijke bedragen gaat waren in verhouding tot het balanstotaal de exposures van banken (1%) en pensioenfondsen (4%) in 2006 over het algemeen bescheiden. Overigens bleken de verschillen in exposures tussen pensioenfondsen relatief groot.

Financiële innovatie vereist aandacht voor de transactie-afwikkeling en potentiële reputatieschade. Het eerste speelde aanvankelijk bij de kredietderivaten, waar de administratieve afhandeling geen gelijke tred hield met de explosieve groei van het transactievolume. In het verslagjaar zijn achterstanden op dit terrein verminderd dankzij initiatieven van de belangrijkste marktpartijen en toezichthouders. Gevaar voor reputatieschade houdt verband met de sterk gegroeide vraag naar complexe financiële producten door partijen met beperkte financiële expertise, zoals kleine institutionele beleggers en huishoudens. In het verslagjaar ontstond bijvoorbeeld ophef over beleggingsverzekeringen.

Gevaar voor  
reputatieschade ...

... wijst op belang  
transparantie

Voor het beheersen van reputatierisico is het belangrijk dat financiële producten voldoende transparant zijn, waardoor marktpartijen, huishoudens en financiële ondernemingen een goed beeld krijgen van de aard van hun exposures.

Onzorgvuldige verkoop kan consequenties hebben voor de financiële stabiliteit indien het leidt tot claims tegen financiële ondernemingen of tot reputatieschade en het opdrogen van de markten van de betreffende producten. Dit geldt niet alleen in de consumentenmarkt maar ook in de relaties tussen financiële marktpartijen in de professionele markt. De beperkte informatievoorziening door hedge funds en private equity-huizen maakt het voor financiële ondernemingen moeilijk om de risico's ten aanzien van deze partijen adequaat in te schatten en te beheersen. Dit werd in het verslagjaar bevestigd door een enquête van DNB onder de grote Nederlandse banken waarmee opvolging werd gegeven aan het tweede rapport van de Counterparty Risk Management Policy Group (CRMPGII) uit 2005.

### 7.6.2 Risicobeheer

Toezicht stimuleert  
risicobeheer

De opkomst van nieuwe marktpartijen en financiële instrumenten vraagt om een adequaat risicobeheer bij financiële instellingen. Het toezicht is er steeds meer op gericht om hen hiertoe te stimuleren. Belangrijk onderdeel daarvan is het adequaat inschatten en prijzen van risico's. Het risicobewustzijn en het aanhouden van financiële buffers worden bevorderd door risico-georiënteerde regelgeving. Toezichthouders en regelgevers zoeken steeds meer de balans tussen regelgeving enerzijds en het bevorderen van 'best practices' of oplossingen vanuit de sector zelf en marktdiscipline anderzijds ('proportionaliteit'). In het verslagjaar kwam dit aan de orde in een dialoog tussen toezichthouders en regelgevers verzameld in het Financial Stability Forum (FSF) en het Joint Forum enerzijds en de financiële sector (vertegenwoordigd in het Institute of International Finance, IIF) anderzijds. Hierbij stonden principes van effectieve regelgeving centraal. Ook DNB past het proportionaliteitsbeginsel toe. Zo werden in 2006 principes ontwikkeld om het toezicht op het risicobeheer van complexe en intransparante beleggingen, zoals hedge funds en private equity, te verbeteren (zie hoofdstuk 4, paragraaf 4.3.8).

Macro-stresstesten  
verhogen risicobewustzijn

In het verslagjaar heeft DNB het weerstandvermogen van de Nederlandse financiële sector voor extreme scenario's in kaart gebracht door middel van macro-stresstesten (zie DNB Kwartaalbericht, december 2006). Daartoe hebben de grootste banken, pensioenfondsen en verzekeraars de effecten op hun financiële positie doorgerekend van een verder dalende kapitaalmarktrente en van een onordelijke correctie van de wereldwijde betalingsbalansonevenwichtigheden. Hieruit bleek dat de kapitaalratio's van de banken na de scenarioschokken boven het vereiste minimum percentage blijven. De banken bleken het gevoeligst voor het correctie-scenario, dat negatieve effecten heeft op hun krediet- en renterisico. Bij de pensioenfondsen overheerste het negatieve effect van het scenario met een sterke rentedaling. De verzekeraars bleken het gevoeligst voor dalende aandelen- en vastgoedprijzen, zoals in het correctie-scenario. De verzekeraars die aan de stresstesten deelnamen bleken minder kwetsbaar voor de stressscenario's dan de pensioenfondsen, mede omdat ze hun beleggingsrisico's actiever afdekken. Daarmee onderstrepen de macro-stresstesten het belang van adequaat risicomanagement om extreme omstandigheden het hoofd te bieden. Verder heeft DNB met de macro-stresstesten bevorderd dat de instellingen zich bewuster worden van de mogelijke effecten die schokken in de financiële sector teweeg kunnen brengen op de economie en de financiële markten. Dergelijke tweede ronde-effecten kunnen worden veroorzaakt door reacties van andere instellingen op een stresssituatie.

## 7.7 Beleid van de autoriteiten

### 7.7.1 Toezicht en crisismanagement

Uitdaging autoriteiten is  
bevorderen convergentie ...

De beschreven structurele veranderingen in het internationale financiële stelsel vergen beleidsaanpassingen van de autoriteiten, primair toezichthouders en centrale banken, om de financiële stabiliteit te bewaren. In dit licht dienen, ten eerste, de nieuwe solvabiliteitsvereisten en de toegenomen aandacht voor het risicobeheer in het prudentiële toezicht, zoals Bazel II en de 'Capital Requirements Directive' (CRD) voor de banken en Solvency II voor de verzekeraars, te worden gezien (zie hoofdstuk 4). De uitdaging hierbij is, met name voor het Bazels Comité, het Committee of European Banking Supervisors (CEBS) en de Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS), convergentie te realiseren van regelgeving en toezicht. Dit draagt bij aan gelijke concurrentieverhoudingen, vermindering van toezichtlasten en – via een effectiever toezicht – tevens aan de financiële stabiliteit.

... samenwerking bij  
internationale groepen ...

Een tweede aspect is dat door de toenemende internationalisatie van financiële ondernemingen de verhoudingen tussen thuisland- en gastlandautoriteiten beduidend complexer zijn geworden, met name als buitenlandse kantoren van een instelling in het gastland systeemrelevant worden geacht. Daarom dient de samenwerking in het uitvoerende toezicht op internationaal opererende groepen te worden geïntensiveerd. Hierbij is in toenemende mate 'maatwerk', dat wil zeggen onderlinge afspraken per instelling, wenselijk. In dit verband faciliteert CEBS de vorming van operationele netwerken van de thuisland- en gastland-toezichthouders. Het Bazels Comité op zijn beurt heeft principes opgesteld voor de onderlinge informatie-uitwisseling.

... en crisismanagement

Een derde beleidsterrein dat door de veranderingen in het stelsel complexer wordt en waar ook de centrale banken een prominente rol vervullen, is crisismanagement. Zowel het Eurosysteem als het EU Economic and Financial Committee (EFC) hielden in het verslagjaar een financiële-crisis oefening. Het doel was de procedures te testen voor de beoordeling van systeembedreigende ontwikkelingen, de informatie-uitwisseling en de coördinatie tussen de verschillende (inter)nationale autoriteiten. De uitkomsten van beide testen waren positief. Het Eurosysteem blijkt goed voorbereid te zijn op een (hypothetische) internationale bancaire crisis, waarbij op onderdelen nader onderzoek zal plaatsvinden. Het EFC concludeerde dat het institutionele kader voor crisismanagement verder ontwikkeld dient te worden en een internationale component dient te omvatten. Hiertoe heeft het EFC een werkgroep opgericht, die principes en procedures zal opstellen voor het management van crises bij internationaal opererende instellingen. Dit betreft bijvoorbeeld de lastenverdeling en de institutionele implicaties in geval publieke middelen zouden moeten worden ingezet.

Daarnaast heeft een Task Force van het Banking Supervision Committee (BSC) en CEBS principes voor crisismanagement opgesteld, die aansluiting bepleiten van centrale banken bij de operationele netwerken van toezichthouders. Een concreet voorbeeld hiervan biedt het 'Memorandum of Understanding' (MoU) dat DNB in 2006 heeft afgesloten met de Belgische Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen en de Nationale Bank van België. Hierin wordt de onderlinge coördinatie in een eventuele crisis geregeld bij die financiële instellingen die in beider landen systeemrelevant zijn. Verder bevordert de MoU de uitwisseling van specifieke informatie die de betrokken instellingen direct moeten kunnen genereren. Dit sluit aan bij soortgelijke initiatieven van buitenlandse toezichthouders.

Verder heeft het EFC de EU-lidstaten opgeroepen om hun nationale arrangementen voor financiële stabiliteit en crisismanagement aan te passen en hierbij de respectievelijke ministeries van financiën te betrekken. In dit verband hebben DNB en de minister onderlinge afspraken gemaakt voor overleg over financiële stabiliteit en crisismanagement, die in februari 2007 schriftelijk zijn vastgelegd in een MoU.

#### 7.7.2 Integratie in financiële infrastructuur

Integratie Europese  
betaal- ...

De internationalisering van de financiële sector gaat hand in hand met de integratie van de Europese betalings- en effectenafwikkelingsystemen. Zo ontwikkelen de Europese centrale banken TARGET2, ten behoeve van hoogwaardige girale betalingen tussen financiële instellingen (zie hoofdstuk 5). Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit is TARGET2 ondermeer wenselijk omdat de gevolgen van technische verstoringen verder worden beperkt door betere 'business continuity'-faciliteiten. Bij de migratie naar het nieuwe systeem moeten ook de banken hun ICT-systemen aanpassen aan TARGET2 en dit uitvoerig testen. Een andere ontwikkeling in het verslagjaar was de fusie tussen 'payment service providers'

... en effectenafwikkeling

Interpay en het Duitse Transaktionsinstitut für Zahlungsverkehrsdienstleistungen. Door schaalvoordelen in de backoffice-activiteiten kunnen de kosten bij Europese concentratie naar verwachting lager worden. Daar staat tegenover dat operationele verstoringen potentieel meer impact kunnen hebben op het vertrouwen in een goede werking van het betalingsverkeer. Dit onderstreept het belang van oversight bij verdergaande concentratie. Ten slotte is ook een aantal ontwikkelingen gaande op het gebied van de effectenafwikkeling. Voor 2007 is het 'Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities' (ESES) gepland: het nieuwe geïntegreerde model van Euroclear voor het afwickelen van cross border effectentransacties, voor landen waar Euronext actief is (Frankrijk, België, Nederland). Om stabiliteitsrisico's samenhangend met een gelijktijdige invoering van ESES en TARGET2 te vermijden is in het verslagjaar door Euroclear en de marktpartijen besloten tegemoet te komen aan de wens van DNB, om tussen de start in Nederland van ESES en TARGET2 een periode van drie maanden in te laten. Hierdoor zal Nederland in mei 2008 overgaan op ESES.

### 7.7.3 IMF

Aanpassing  
stemverhoudingen ...

Bij het IMF stond het verslagjaar in het teken van initiatieven die voortvloeien uit de in 2004 gestarte discussie over de strategische koers. De economische mondialisering, de opkomst van een aantal snel groeiende landen en het toenemende belang van financiële stromen vereisen aanpassingen van het Fonds om effectief te blijven. Onderdeel hiervan is het aanpassen van de stemverhoudingen. Tijdens de jaarvergadering in september is besloten vier leden (China, Korea, Mexico en Turkije) een groter quotumaandeel in het IMF te geven, wat zich onder meer vertaalt in een groter stemgewicht. Bovendien is besloten de huidige formule voor het bepalen van stemgewicht van landen meer in overeenstemming te brengen met de relatieve economische posities in de wereld. Nederland bepleit samen met andere landen dat een nieuwe quotaformule tevens recht moet doen aan de rol van het IMF als hoeder van de stabiliteit van het internationale financiële en monetaire stelsel.

... en ontwikkeling  
surveillance-instrumentarium

Medio 2006 heeft het IMF zogenoemde multilaterale consultaties ingesteld. Hiermee wordt het mogelijk dat het IMF met een beperkte groep landen bijeenkomt om beleidsaanbevelingen te doen die bijdragen aan het oplossen van grensoverschrijdende problemen. Het verminderen van de voortdurende mondiale betalingsbalansonevenwichtigheden is de inzet van de eerste consultaties, waarbij de VS, China, het eurogebied, Japan, en Saoedi-Arabië betrokken zijn. DNB steunt deze aanpak en heeft zich ingezet voor een duidelijke betrokkenheid van de Raad van Bewindvoerders in dit proces. Ook is het IMF doende een nieuw raamwerk te ontwikkelen voor de surveillance van individuele landen, dat is gericht op hun externe stabiliteit en waarbij meer aandacht wordt geschonken aan de analyse van de financiële sector. Verder speelde de vraag of een nieuw financieringsinstrument moet worden ontwikkeld om landen die goed beleid voeren, maar toch in betalingsbalansproblemen dreigen te komen, sneller en met hoge kredieten bij te kunnen staan. De snelheid waarmee kapitaalstromen zich kunnen verplaatsen pleit hiervoor, tegelijkertijd kent een instrument waar landen zich vooraf voor kwalificeren zonder condities over het moment van financiering ook nadelen, zoals moreel risico.

Naast de strategische heroriëntatie, speelde in het verslagjaar de discussie over de inkomenspositie van het IMF. Door de robuuste groei van de wereldeconomie, de lage rente en het uitblijven van grote economische crises is de hoeveelheid uitstaand krediet van het Fonds sterk gedaald en daarmee haar inkomsten. Daarom is besloten tot een onderzoek naar alternatieve inkomstenbronnen dat naar verwachting in het eerste kwartaal van 2007 wordt afgerond.

#### 7.7.4 Technische samenwerking

##### Technische samenwerking met Oost-Europese landen

Ook in 2006 verleende DNB Technische Samenwerking (ts) aan centrale banken en toezichthouders van landen die bezig zijn met de transitie naar een marktgeoriënteerde economie. Hierdoor wordt een bijdrage geleverd aan het bevorderen van de financiële stabiliteit in die landen. Prioriteit ligt bij de elf landen die Nederland vertegenwoordigt in het IMF (kiesgroep) en bij landen waarmee ons land (historische) banden heeft. Van de kiesgroeplanden traden Roemenië en Bulgarije per 1 januari 2007 toe tot de EU. De volgende stap voor deze landen is het voldoen aan de voorwaarden voor toetreding tot het eurogebied. Met de Roemeense centrale bank werd in september een anderhalf jaar durend, en door de EU gefinancierd Twinning programma afgesloten, dat werd uitgevoerd te zamen met de Franse en Italiaanse centrale bank. Met de Bulgaarse centrale bank werd in oktober een nieuw Twinning programma overeengekomen, dat gericht is op de voorbereiding van deelname aan het eurosysteem. Met Macedonië, Armenië en Oekraïne bestaat een intensieve samenwerking, die de vorm heeft van jaarprogramma's.

In totaal besteedde DNB ruim 1.000 werkdagen aan kennisoverdracht en het delen van 'best practices' in het kader van ts, ofwel in de vorm van bilaterale of multilaterale samenwerking ofwel in de vorm van internationale seminars, waarvan er zeven werden gehouden in Amsterdam en twee in het buitenland.



## 8 Bedrijfsvoering en verantwoording

### 8.1 Inleiding

In 2006 is de corporate governance van DNB verder ingevuld. Waar mogelijk past DNB de voor haar toepasselijke principes en 'best practice'-bepalingen van de Code Tabaksblat toe. In het verslagjaar is het risicomanagementbeleid en het proces van 'risk self assessments' geëvalueerd (zie paragraaf 8.2.4). In de verantwoording wordt per hoofdtaak ingegaan op de bereikte resultaten, de daarvoor verrichte inspanningen en de kostenontwikkeling van DNB in 2006. Daarbij worden ook de ontwikkelingen ten aanzien van de bedrijfsvoering van DNB toegelicht. De winst van DNB bedroeg in 2006 EUR 1.419 miljoen. Omdat de financiële resultaten van DNB in grote mate afhankelijk zijn van de behaalde beleggingsresultaten, wordt separaat verantwoording afgelegd over het gevoerde beleggingsbeleid, inclusief het risicobeheer ten aanzien van deze beleggingen.

### 8.2 Corporate governance

#### 8.2.1 Centrale Bank - Toezichthouder

DNB is centrale bank en prudentieel toezichthouder

DNB is een vennootschap naar Nederlands recht en is behalve centrale bank ook prudentieel toezichthouder voor de gehele financiële sector. DNB maakt daarnaast deel uit van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). De president van DNB is uit dien hoofde lid van de Raad van Bestuur en de Algemene Raad van de Europese Centrale Bank (ECB). Als onderdeel van het ESCB draagt DNB bij aan het bepalen en het uitvoeren van het monetaire beleid van de Europese Gemeenschap en het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer. De onafhankelijkheid van de ECB en de nationale centrale banken (NCB's) is verankerd in het Europese recht en is voor wat betreft DNB ook vastgelegd in de Bankwet 1998. De besluitvormende organen van DNB mogen in het kader van de Verdragstaken geen instructies vragen dan wel aanvaarden van andere instellingen of organen.

#### 8.2.2 Governance structuur

De directie van DNB bestaat uit een president en vier directeuren die bij Koninklijk Besluit zijn benoemd voor een periode van 7 jaar. De directie is belast met het besturen van DNB hetgeen gebeurt via het principe van collegiaal bestuur. Daarbij wordt rekening gehouden met de bijzondere positie van de president als lid van de Raad van Bestuur en als lid van de Algemene Raad van de ECB. De Raad van Commissarissen bestaat uit minimaal negen en maximaal twaalf personen. Momenteel bestaat de Raad uit tien personen. 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 vaststelling van de jaarrekening. De Raad van Commissarissen laat zich ondersteunen door een tweetal uit zijn midden geformeerde commissies, te weten de Financiële Commissie (Audit Committee) en de Honorerings- en benoemingscommissie. De Financiële Commissie bereidt ten behoeve van de Raad van Commissarissen onder meer besluiten en adviezen van de Raad voor op het gebied van externe financiële rapportages, het toezicht op de naleving van interne procedures en regelgeving en de beheersing van bedrijfsrisico's. De Honorerings- en benoemingscommissie bereidt ten behoeve van de Raad van Commissarissen onder meer besluiten en adviezen van de Raad voor op 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 volledige samenstelling van de Raad van Commissarissen is opgenomen op pagina II van dit verslag. Het verslag van de Raad is opgenomen in hoofdstuk 9.

De bevoegdheden van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, waarin de Minister van Financiën de Staat als enige aandeelhouder vertegenwoordigt, bestaan onder meer uit het goedkeuren van de vastgestelde jaarrekening en besluiten tot wijziging van de statuten. Verder is de Algemene Vergadering van Aandeelhouders verantwoordelijk voor de opdrachtverlening aan de externe accountant en komen haar alle bevoegdheden toe die niet op grond van het Burgerlijk Wetboek en de Bankwet 1998 aan de directie of andere organen zijn toegekend.

De governance van DNB wordt gecompleteerd door de Gemeenschappelijke Vergadering (directie en Raad van Commissarissen) en de Bankraad. De Gemeenschappelijke Vergadering wordt, met inachtneming van het EU-Verdrag respectievelijk de geheimhoudingsregels, geïnformeerd over ESCB- en toezicht-aangelegenheden. Voorts is de Gemeenschappelijke Vergadering het vennootschapsorgaan dat personen voordraagt voor de benoeming van leden tot de directie en zorg draagt voor regels ten aanzien van onverenigbare functies. De Bankraad bestaat uit dertien leden die op aanbeveling van de directie door de Bankraad worden benoemd. De leden vertegenwoordigen verschillende maatschappelijke geledingen, zoals de werkgevers- en werknemersorganisaties, de financiële sector en deskundigen uit het bedrijfsleven. De directie bespreekt met de Bankraad de visie van DNB betreffende de algemeen financieel-economische ontwikkelingen. Twee leden van de Raad van Commissarissen hebben zitting in de Bankraad, onder wie de van overheidswege benoemde commissaris

### 8.2.3 *De corporate governance code*

DNB past Code  
Tabaksblat toe ...

DNB vindt goed ondernemingsbestuur en adequate verantwoordingsmechanismen belangrijk. Goede corporate governance stelt DNB mede in staat om voortdurend op zorgvuldige en professionele wijze haar taken uit te oefenen en daarover verantwoording af te leggen. Met ingang van 2005 zijn Nederlandse beursvennootschappen gehouden de Nederlandse corporate governance code, ook wel bekend als de Code Tabaksblat, toe te passen. Deze Code die uit 21 'principes' en 131 'best-practice'-bepalingen bestaat, gaat uit van het adagium 'comply or explain'. Hoewel deze Code strikt genomen niet van toepassing is op niet-beursgenoteerde vennootschappen, streeft DNB ernaar de voor haar toepasselijke principes en 'best practice'-bepalingen na te leven. Daarbij wordt rekening gehouden met het EU-Verdrag, de Statuten van het ESCB en de Bankwet 1998. Alleen in de volgende gevallen volgt DNB een praktijk die afwijkt van hetgeen de Code Tabaksblat voorschrijft:

... en wijkt op twee bepalingen 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 voorzitter van de Raad van Commissarissen zal het voorzitterschap van de Honorerings- en benoemingscommissie blijven vervullen, dit in afwijking van bepaling iii.5.11 van de Code. Vanwege de politieke context en de raakvlakken met het bezoldigingsbeleid dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op voorstel van de Raad van Commissarissen vaststelt (zie hoofdstuk 8, paragraaf 8.3), is intensieve betrokkenheid van en coördinatie door de voorzitter van de Raad van Commissarissen van belang.

DNB heeft, mede naar aanleiding van de Code Tabaksblad, enige tijd geleden het initiatief genomen om haar Statuten en Reglement van orde aan te passen aan genoemde code. Deze herziening is in nauwe samenwerking met het Ministerie van Financiën tot stand gekomen. Een dienovereenkomstig besluit van de Minister van Financiën als vertegenwoordiger van de Staat der Nederlanden, houdster van het gehele uitstaande aandelenkapitaal van DNB, is genomen op 1 februari 2007. De volledige tekst van de Statuten en het reglement van Orde zijn gepubliceerd op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl), onder 'Nieuws en publicaties' en 'Wetten en regelgeving'.

#### 8.2.4 Overige verantwoordingsmechanismen

De Minister van Financiën is naast zijn rol als aandeelhouder ook in zijn hoedanigheid van minister betrokken bij de governance van DNB. Zo zijn de salarissen, pensioentoezeggingen en de regelingen voor onkostenvergoedingen van de directieleden, de stortingen in en de onttrekkingen aan reserves aan zijn goedkeuring onderworpen. Verder behoeft de ZBO-begroting van DNB instemming van de minister.

Voor wat betreft de Europese dimensie van de governance van DNB kan worden opgemerkt dat de Raad van Ministers van de Europese Unie (EU) dient in te stemmen met de benoeming van de externe accountant van DNB. Verder stelt de Raad van Bestuur van de ECB regels vast voor de financiële administratie en verslaglegging van door de NCB's uitgevoerde werkzaamheden in het kader van het ESCB. Om redenen van efficiency past DNB deze regels waar mogelijk ook toe op nationale werkzaamheden.

Voor ZBO-taken verantwoording aan Ministers van Financiën en SZW

DNB is voor haar ZBO-taken (prudentieel toezicht op financiële instellingen en risk manager van exportkrediet- en investeringsverzekering) verantwoording verschuldigd aan de Ministers van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW). De opzet en wijze van verantwoording is wettelijk vastgelegd in de Bankwet 1998, de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de Pensioenwet (Pw). De Wft en de Pw zijn per 1 januari 2007 in werking getreden. 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 behoeft de instemming van de Ministers van Financiën en SZW. Tevens 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 pensioenfondsen wordt uitgevoerd door de Inspectie Werk en Inkomen (IWI). Dit vindt plaats via reguliere deelonderzoeken en informatie-uitwisseling. Zo heeft het IWI in 2006 bij DNB onderzoek gedaan naar zowel haar toezicht op de verslagstaten van pensioenfondsen als het zogenoemde materiële toezicht op deze instellingen. In beide gevallen is door het IWI geconcludeerd

dat de opzet en inrichting van het toezicht van DNB adequaat is en aan de daarvoor geldende vereisten voldoet.

Ook zullen de bevoegdheden van de Algemene Rekenkamer ten aanzien van DNB worden uitgebreid. In augustus 2006 is in het kader van een bredere wijziging van de Comptabiliteitswet 2001 een wetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend op grond waarvan de Algemene Rekenkamer toegang krijgt tot de informatie over de ZBO-taken van DNB.

Naast bovengenoemde ‘formele’ verantwoordingsmechanismen gaat DNB voortdurend de dialoog aan met verschillende belanghebbenden. Regelmatig wordt overlegd met vertegenwoordigers van representatieve marktpartijen. Verder onderhoudt DNB nauw contact met het publiek; zo krijgt DNB jaarlijks circa 60.000 verzoeken (telefonisch en per email) om informatie. De meeste vragen zijn toezichtgerelateerd. Veel voorkomende vragen zijn: ‘Wie is de rechtsopvolger van instelling x?’, ‘Valt product x van bank y onder de Collectieve Garantieregeling?’ en ‘Heeft instelling z een vergunning van DNB?’. Andere vragen gaan meestal over de toepassing van toezicht en de reikwijdte van wet- en regelgeving. In 2006 zijn circa 1.600 vragen gesteld naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop en de uitvoering van het collectieve garantiestelsel. Ook zijn veel vragen gesteld over de omwisseling van guldenmunten. Naast vragen ontvangt de Informatiedesk per maand ook ongeveer 30 à 35 klachten over onder toezicht staande instellingen en over illegale activiteiten. Hierbij informeert DNB de consument over haar taken en verwijst de consument naar het juiste loket voor hun klachten. DNB informeert de consumenten altijd over de afhandeling van hun klacht, mits dit niet in strijd is met haar wettelijke geheimhoudingsplicht. Daarnaast ontvangt DNB 10.000 mensen, met name scholieren, in het – overigens recent vernieuwde – Bezoekerscentrum. DNB ziet kennisoverdracht als een belangrijke taak. In dat kader wordt een nauwe relatie onderhouden met de academische wereld. Voor het onderwijs heeft DNB diverse pakketten met educatief materiaal ontwikkeld. DNB neemt vanuit haar expertise deel aan het maatschappelijk debat op tal van terreinen. Een recent voorbeeld daarvan is het symposium over Europa: ‘integratie versus identiteit’ dat in november van het verslagjaar werd gehouden.

### 8.2.5 *Risicomanagement*

Bij het bereiken van haar strategische doelen en het uitvoeren van haar activiteiten heeft DNB niet alleen te maken met financiële risico’s, maar ook met strategische, operationele en wet- en regelgevingrisico’s. DNB inventariseert deze risico’s en brengt de daarbij horende beheersmaatregelen in kaart. Hieronder volgt een korte omschrijving van het interne risicobeheersingssysteem van DNB.

#### *Risicobeheersingssysteem*

De directie is verantwoordelijk voor de inrichting en de uitvoering van het risicobeheersingssysteem. In het risicomanagementbeleid formuleert de directie de kaders voor risicobeheersing. Dit beleid is gebaseerd op de internationaal gangbare standaard voor risicobeheersing (COSO-2). De managers van de divisies en onderliggende organisatorische eenheden zijn verantwoordelijk voor het beheersen van hun risico’s.

‘Risk self assessments’  
belangrijk onderdeel  
risicomanagement

De risicobeheersing binnen DNB is geïntegreerd in de planning- en control-cyclus. Jaarlijks worden de belangrijkste risico’s door middel van een ‘risk self assessment’ geïdentificeerd en beoordeeld en worden de noodzakelijke beheersmaatregelen vastgesteld. Het resultaat van de assessments, inclusief de te nemen beheersmaatregelen, krijgt zijn weerslag in de bedrijfsplannen en de begroting. De begroting en verantwoording worden integraal besproken met de Financiële

Commissie en behoeven de goedkeuring van de Raad van Commissarissen. De interne accountantsdienst evalueert opzet, bestaan en werking van het beheersingssysteem, door dit op onafhankelijke wijze te toetsen. De bevindingen worden besproken en afgestemd met de verantwoordelijke manager. Periodiek rapporteert en bespreekt de interne accountantsdienst haar bevindingen met de directie. Deze rapportages worden ook besproken met de Financiële Commissie. Ook de externe accountant vervult een belangrijke rol bij het beheersingssysteem. Hij toetst de opzet, bestaan en werking van het beheersingssysteem in relatie tot de jaarrekening. Hij rapporteert hierover via zijn verklaring bij de jaarrekening en de ‘managementletter’ aan de directie en de Raad van Commissarissen.

#### *Terugblik en vooruitblik*

DNB is van oordeel dat het beheersingssysteem goed is toegesneden op haar activiteiten. Fouten, verliezen, gevallen van fraude of handelingen in strijd met wet- en regelgeving kunnen echter nooit geheel worden voorkomen. Voor de beheersing van de risico’s hanteert DNB een aantal algemene maatregelen, zoals ‘chinese walls’, strikte functiescheiding, informatiebeveiliging en het waarborgen van business continuïteit, en specifieke regels voor deelgebieden zoals risico-beheer bij het beleggingsbeleid (zie paragraaf 8.4). Bij het treffen van beheersmaatregelen wordt een afweging gemaakt tussen de gewenste mate van risico-beheersing en een maatschappelijk aanvaardbaar kostenniveau.

Het jaar 2006 stond in het teken van het evalueren van het gehanteerde risicomangementbeleid en het proces van ‘risk self assessments’. Op basis van deze evaluatie is het risicomangementbeleid hernieuwd met gebruikmaking van de uitgangspunten van COSO-2 en is de ‘risk self assessment’-methodiek aangescherpt en geüniformeerd. In 2007 wordt hier verdere invulling aan gegeven. Een belangrijke bouwsteen vormt daarin de concretisering van de risicohouding. Voor business continuïteit is nieuw beleid vastgesteld door de directie, waarbij de zorg voor business continuïteit nog nadrukkelijker is ingebed in de bedrijfsvoeringsprocessen. Een Business Continuity Management-eenheid is in het leven geroepen die de divisies ondersteunt bij het opstellen en uitvoeren van hun individuele business continuïteitsplannen en de bewaking van DNB-brede, divisieoverstijgende aspecten.

Meer nadruk op Business  
Continuity Management

### 8.3 Verantwoording 2006

De verantwoording over de uitvoering van de taken en de realisatie van de doelstellingen van DNB in 2006 is – in lijn met de begroting – opgesteld op basis van bereikte resultaten, daartoe verrichte inspanningen en gemaakte kosten. Hierdoor wordt het verband tussen de realisatie van de doelstellingen en de werkelijke kosten inzichtelijk gemaakt. Deze verantwoordingsmethodiek sluit aan op het streven naar transparantie over de taakuitoefening.

#### *8.3.1 Bereikte resultaten en daarvoor verrichte inspanningen*

Financiële stabiliteit staat  
centraal

DNB maakt zich sterk voor ‘financiële stabiliteit’ en levert daarmee een actieve bijdrage aan de welvaart in Nederland.

Daartoe:

- zet zij zich samen met andere Europese centrale banken in voor een stabiele koopkracht van de euro (‘monetair beleid en uitvoering’);
- 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 ('prudentieel toezicht');
- draagt zij door 'economisch advies' bij aan een goede nationale en internationale besluitvorming op genoemde terreinen.

Verder adviseert DNB de Minister van Financiën over 'exportkrediet- en investeringsverzekeringen'. Voor het uitvoeren van haar taken zijn toonaangevende kennis en 'statistiekverzameling' van groot belang. DNB wil invulling geven aan haar rol als kennisinstituut door de kennis met de maatschappij te delen ('onderzoek'). De organisatie voert haar taken effectief en efficiënt uit. In deze paragraaf worden per taak de belangrijkste resultaten van DNB in 2006 toegelicht. Op het gebied van toezicht en betalingsverkeer wordt volstaan met een korte toelichting, omdat hoofdstuk 4 en 5 hier uitgebreid op ingaan.

### *Financiële stabiliteit*

DNB heeft in 2006 de belangrijkste risico's voor de financiële stabiliteit in Nederland integraal geanalyseerd en op grond daarvan gericht beleid gevoerd. In het verlengde hiervan heeft DNB getracht het maatschappelijke bewustzijn voor financiële stabiliteitsvraagstukken te vergroten. In september 2006 is het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) uitgebracht (zie hoofdstuk 7). De belangrijkste uitkomsten daarvan zijn besproken met de grote Nederlandse financiële instellingen. Als uitvloeisel van het OFS is onder meer onderzoek gedaan naar de wijze waarop Nederlandse banken gevolg hebben gegeven aan de aanbevelingen van de Counterparty Risk Management Policy Group (CRMPGII), alsmede naar de betrokkenheid van de belangrijkste banken en pensioenfondsen bij private equity.

Financiële stabiliteitsanalyse  
sterker kwantitatief  
onderbouwd

Verder heeft DNB in 2006 haar financiële stabiliteitsanalyse in sterkere mate kwantitatief onderbouwd. Daartoe is geïnvesteerd in de verdere ontwikkeling van scenario-analyse en stresstesten. Met behulp van scenario-analyse kunnen de cumulatieve effecten van het zich gelijktijdig manifesteren van verschillende risicofactoren worden gekwantificeerd. Deze analyse vormt de basis voor stresstesten, waarmee de impact van dergelijke cumulatieve effecten op de Nederlandse financiële instellingen kan worden doorgerekend. Ook is nader onderzoek gedaan naar een aantal actuele financiële stabiliteitsonderwerpen, zoals de houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel, potentiële kwetsbaarheden bij opkomende markten en de risico's die samenhangen met de snelle groei van complexe financiële instrumenten.

Ten slotte heeft DNB zich in mondiaal en Europees verband ingezet voor het bevorderen van financiële stabiliteit. Daartoe zijn bijdragen geleverd aan de beleids- en besluitvorming van internationale beleidsorganen zoals het Internationale Monetair Fonds (IMF), onder andere op het vlak van crisismanagement, 'surveillance', financieringsarrangementen en stresstesten. Daarnaast heeft DNB in dit kader expertise ter beschikking gesteld aan de landen die Nederland vertegenwoordigt in het IMF of waarmee ons land nauwe (historische) banden heeft. Ook participeert DNB in het Financial Stability Forum (FSF), een overlegorgaan op het gebied van financiële stabiliteit van centrale banken, ministeries van financiën, toezichthouders en internationale organisaties.

### *Monetair beleid en uitvoering*

Sinds de start van de Economische en Monetaire Unie (EMU) zet DNB zich samen met de andere centrale banken van het Eurosysteem in voor prijsstabiliteit in het eurogebied. De besluitvorming over het monetaire beleid vindt plaats in de Raad van Bestuur van de ECB, die elke twee weken bijeenkomt en eens per maand vergadert over het monetaire beleid. De besluitvorming van deze raad wordt binnen het stelsel voorbereid door verschillende comités, waarin DNB

DNB draagt bij aan besluit-  
vorming monetair beleid

samen met andere nationale centrale banken deelneemt. Een voorbeeld is het Monetary Policy Committee (MPC) dat verantwoordelijk is voor de economische ramingen. Een ander voorbeeld is de participatie in het International Relations Committee (IRC), dat zich het afgelopen jaar onder meer heeft beziggehouden met de betalingsbalansonevenwichtigheden en de hervorming van het IMF. Het IRC staat onder voorzitterschap van DNB-directeur Henk Brouwer. Daarnaast participeert DNB in tal van internationale gremia waarin een dialoog plaatsvindt met beleidsmakers van buiten Europa (onder meer in OESO-verband). Het afgelopen jaar zijn in verschillende (sub)comités van de OESO onder andere de volgende onderwerpen aan de orde geweest: de conjuncturele situatie, structurele hervormingen, de effecten van globalisering op inflatie en de macro-economische repercussies van huizenmarktontwikkelingen. De belangrijkste economische ontwikkelingen en het in 2006 gevoerde monetaire beleid worden toegelicht in de hoofdstukken 1 tot en met 3.

De uitvoering van het monetaire beleid van het ESCB is gedecentraliseerd. In dit kader verschaft DNB onder meer liquiditeiten aan het Nederlandse bankwezen en beheert zij een deel van de reserves van de ECB en haar eigen reserves (zie paragraaf 8.4). In 2006 zijn de voorbereidingen afgerond voor een uitbreiding van het onderpand dat ter dekking van de monetaire kredietverlening kan worden aangehouden; met ingang van 2007 zal het hierdoor mogelijk zijn om binnen gestelde randvoorwaarden bankleningen aan bedrijven als onderpand in te brengen. Bij de uitvoering van het monetaire beleid wordt het streven om strategische allianties met andere centrale banken aan te gaan nu concreet ingevuld door de samenwerking met de Nationale Bank van België (NBB). Sinds 2006 wordt met de NBB een gezamenlijk systeem gebruikt voor het beheer van onderpand voor monetaire en 'intraday' kredietverlening. Ontwikkelingen in de sfeer van het ECB-reservebeheer omvatten onder meer de overstap op een meer gespecialiseerde portefeuilleverdeling per medio januari 2006, waarbij DNB zich toelegt op het beheer van de yen-reserves. Een toelichting op het beleggingsbeleid en het bijbehorende risicobeheer van DNB in 2006 staat in paragraaf 8.4.

#### Samenwerking met Nationale Bank van België

##### *Betalingsverkeer*

Voor de financiële stabiliteit is het van essentieel belang dat er een breed gedragen vertrouwen bestaat in het betalingsverkeer. De beschikbaarheid en betrouwbaarheid van het systeem voor giraal betalingsverkeer en het publieke vertrouwen in de eurobankbiljetten zijn daarbij essentieel. Ook streeft DNB er naar om de efficiëntie van de betalingsverkeerketen te optimaliseren en de totale maatschappelijke kosten zoveel mogelijk te beperken. Dit gebeurt onder meer via het Maatschappelijk Overleg Betalingsverkeer (MOB), waarin de verschillende partijen op de betaalmarkt participeren. DNB beoogt het speelveld voor deze partijen zoveel mogelijk uniform en transparant te houden. In hoofdstuk 5 wordt uitgebreid ingegaan op de (inter)nationale ontwikkelingen ten aanzien van het betalingsverkeer en de resultaten die in 2006 zijn bereikt.

DNB heeft een samenwerkingsovereenkomst afgesloten met de Nationale Bank van België (NBB) en de Centrale Bank van Luxemburg (CBL). De drie NCB's hebben een gezamenlijk platform opgezet voor de ICT-ondersteuning van de chartale processen op basis van het Belgische 'Cash'-systeem. Andere NCB's kunnen zich ook aansluiten. De samenwerking verhoogt de kostenefficiëntie in het Eurosysteem en draagt bij aan het creëren van een 'level playing field' op het gebied van chartale operaties.

##### *Prudentieel toezicht op financiële instellingen*

Als prudentieel toezichthouder ziet DNB erop toe dat financiële instellingen voldoende vermogen hebben om aan hun verplichtingen te voldoen en dat hun bedrijfsvoering solide en integer is. Hoofddoel van het toezicht is een stabiele

en integere financiële sector die op een groot vertrouwen van het publiek mag én kan rekenen. Het toezicht is gericht op het verminderen van de kans op ongelukken en crises in de financiële sector, maar biedt nooit een volledige garantie op het voorkomen daarvan. Dat bleek eind 2005 toen voor het eerst in 22 jaar een in Nederland gevestigde bank failliet ging. Het faillissement van Van der Hoop bankiers nv riep dan ook veel vragen en bezorgdheid op. Dit faillissement blijkt echter het vertrouwen in de gehele financiële sector niet te hebben geschaad.

#### Nieuwe toezichtstrategie vastgesteld

In 2006 is hard gewerkt aan de verdere professionalisering van het toezicht.. Meer risico-oriëntatie en integriteit zijn speerpunten in de nieuwe toezichtstrategie die in 2006 is vastgesteld. In de toezichtuitvoering is al een goed begin gemaakt met een sterkere risico-oriëntatie. Voor het toezicht stond 2006 ook in het teken van nieuwe wet- en regelgeving, zoals de Wet op het financieel toezicht, de Pensioenwet, Bazel II en Solvency II. Een uitgebreide toelichting van de resultaten en daarvoor verrichte inspanningen staat in hoofdstuk 4 en in de ZBO-verantwoording 2006 van DNB, welke is te vinden op [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Over DNB' en 'Organisatie'.

#### *Economisch advies*

Op basis van haar kennis en expertise geeft DNB advies over economische ontwikkelingen. Deze worden ingebracht in het nationale en internationale overleg waarin DNB participeert. Nationaal gaat het dan onder meer om de Sociaal-Economische Raad (SER), de Raad voor Economische Aangelegenheden (REA), een onderraad van de ministerraad, en de Centrale Economische Commissie (CEC), de ambtelijke commissie die met zekere regelmaat het Kabinet van advies voorziet. In de SER heeft DNB geparticipeerd in de beraadslagingen over het middellange termijnadvies. In de CEC was in 2006 bijvoorbeeld het traditionele advies voor de kabinetsformatie aan de orde. De inbreng van DNB kenmerkt zich door haar onafhankelijke positie en het inzicht in ontwikkelingen in de vermogenssfeer (als toezichthouder op financiële instellingen) en de internationale conjunctuur (door deelname in internationale gremia). Evenals voorgaande jaren verzorgde DNB in 2006 de macro-economische projecties voor de Nederlandse economie, die in juni en december in het Kwartaalbericht worden gepubliceerd, en die onderdeel uitmaken van de ECB-ramingen voor het eurogebied.

#### *Exportkrediet- en investeringsverzekeringen*

#### DNB is risk manager voor exportkrediet- en investeringsverzekering

In de rol van risk manager adviseert DNB de Minister van Financiën over exportkrediet- en investeringsverzekeringen (EKV). Hiermee levert DNB een bijdrage aan de verzekering van risico's die zijn verbonden aan export naar en investeringen in het buitenland. Het verslagjaar stond in het teken van het ontwikkelen van de activiteiten van de Commissie Advisering Risicobeleid (CAR) en het invullen van actief portfolio-beheer.

Positief zijn de ervaringen met het nieuwe Krediet Comité (KC) waarin alle EKV-partijen participeren. De afgesproken tijdlijnen en doorlooptijden voor acceptatie, schade en incasso zijn gerealiseerd. De CAR is in 2006 gestart met haar monitorings- en adviseringswerkzaamheden. DNB heeft daarbij gewerkt aan een proactieve invulling van het secretariaat van de CAR. Naast landenrisico monitort en analyseert de CAR ook debiteuren- en koersrisico's op portefeuilleniveau, onder meer met behulp van scenario-analyses. Producten die men aan het EKV-assortiment wil toevoegen, worden getoetst via een 'Risk Management Framework' (RMF). Bij een mismatch wordt het product aangepast of een meer op het product toegesneden beheersingsmaatregel in het RMF opgenomen. Het afgelopen jaar is succes geboekt met actief portefeuillebeheer. Door middel van obligoswaps en herverzekering is voor bijna EUR 250.000.000 aan bovenmatig

Indonesië-risico weggezet in de markt. Er is een systematiek ontwikkeld om het tegenpartijrisico van dit soort transacties te beheersen. DNB heeft verder geadviseerd over het gebruik van 'credit default' swaps voor het 'hedgen' van landenrisico's. De ontwikkeling van een portfoliomodel voor het meten en analyseren van de risico's van de EKV-faciliteit op portefeuilleniveau is vertraagd, doordat de geplande capaciteitsinzet niet kon worden gerealiseerd.

#### *Het opstellen van statistieken*

DNB stelt op grond van onder meer de wet Financiële betrekkingen buitenland en ECB-verordeningen regulier statistieken op. De samenwerking tussen het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en DNB is in dat kader de laatste jaren geïntensiveerd. In 2006 is DNB voor het eerst cijfers gaan verzamelen die het CBS gebruikt voor het opstellen van zogenoemde kwartaalsectorrekeningen. Zo is DNB in staat gesteld om nieuwe statistieken te publiceren in het Statistisch Bulletin over pensioenfondsen, verzekeraars en het effectenbezit van huishoudens. In 2006 is tevens een driejaarlijks onderzoek verricht naar rechtstreekse pensioenregelingen die zijn ondergebracht bij verzekeraars. Voorheen voerde het CBS dit onderzoek voor DNB uit. De samenwerking met het CBS dient onder meer om de administratieve lastendruk voor het Nederlandse bedrijfsleven te beperken. Daartoe worden nu binnen strikte vertrouwelijkheidsafspraken cijfers uitgewisseld zodat deze niet door beide instellingen behoeven te worden opgevraagd.

In het verslagjaar is een start gemaakt om nieuwe rapportages, als uitvloeisel van het kapitaalakkoord Bazel II, het Financieel Toetsingskader voor pensioenfondsen en de zogenoemde 'clean sheet' operatie voor verzekeraars, in de internetapplicatie e-Line DNB onder te brengen. Daarbij heeft een stroomlijning plaatsgevonden (zogenoemde eensporige verslaggeving) door nationale en internationale verslaggeving met elkaar op één te lijn te brengen. E-line DNB is tevens geschikt gemaakt om risicorapportages met de internationale 'standaardtaal' XBRL te rapporteren. In het kader van afspraken met het Internationale Monetair Fonds (IMF) worden nu ook indicatoren voor de financiële stabiliteit regulier in het Statistisch Bulletin en op de website van DNB gepubliceerd.

Op de statistieksite van DNB kon het afgelopen jaar de 1 miljoenste bezoeker worden verwelkomd, als uitvloeisel van een sterk toenemende belangstelling voor het statistische materiaal dat DNB publiceert. DNB participeerde tevens in een samenwerkingsproject binnen het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) dat erin resulteerde dat voor een aantal kernvariabelen zoals geldgroei, rentevoeten en concurrentie-indicatoren nationale en Europese cijfers in één overzicht op een ESCB-website kunnen worden benaderd.

#### *Onderzoek*

In het verslagjaar is de synergie tussen de beleidsvoorbereiding en het bij DNB verrichte wetenschappelijke onderzoek vergroot, onder andere door het samenvoegen van de divisies voor Monetair en economisch beleid en Wetenschappelijk onderzoek. Verder is in 2006 een begin gemaakt met het moderniseren van het voorspelinstrumentarium van DNB, waaronder een revisie van het econometrische model voor de Nederlandse economie, MORKMON. Tevens is de DNB-conjunctuurindicator vernieuwd en operationeel gemaakt.

De resultaten van wetenschappelijk onderzoek zijn regelmatig gepubliceerd in algemeen toegankelijke DNB-publicaties, zoals het Kwartaalbericht en de Occasional Studies. Veel aandacht is besteed aan pensioenen, prijsrigiditeiten, vermogens effecten op bestedingen en vrije besparingen, en aan het in kaart brengen van de financiële geschooldheid van Nederlandse gezinnen. De academische relevantie van het wetenschappelijke onderzoek is in 2006 vergroot door meer te publiceren in tijdschriften met een algemeen erkende hoge wetenschappelijke status. Daartoe is een kwaliteitsbenchmark geformuleerd, in

Meer dan 1 miljoen  
bezoekers statistiekwebsite  
DNB

de vorm van een lijst van tijdschriften en uitgevers waarin onderzoek van DNB zou moeten worden gepubliceerd.

### *Bedrijfsvoering*

#### *Uitwerking strategische thema's*

Het behalen van de doelstellingen van de primaire taken van DNB is mede afhankelijk van een goede dienstverlening door de ondersteunende bedrijfsonderdelen. Het uitgangspunt hiervoor is een marktconform prijs- en prestatieniveau. DNB werkt voortdurend aan het scherp houden van de strategische doelen. In 2005 is dit vormgegeven door het uitwerken van diverse strategische thema's, waaronder toezicht, betalingsverkeer, DNB als kennisinstituut, talentstrategie en ICT. Deze thema's zijn in 2006 omgezet in acties. Concreet heeft dit geresulteerd in de publicatie 'Visie DNB toezicht 2006-2010'. Op het thema betalingsverkeer is resultaat geboekt met de uitbreiding van de 'Reserve Managementdiensten' (RMS) aan centrale banken buiten het eurogebied. Vanuit het thema kennisinstituut zijn vier focusgebieden in het leven geroepen: Toezicht, Verzekeren, Pensioen en Betalingsverkeer. Het thema talentmanagement kreeg een vervolg in de nieuwe arbeidsmarktcampagne. In 2006 is DNB op een tweede plaats terechtgekomen in het Intermediair-onderzoek naar arbeidsvoorwaarden. Deze en andere ontwikkelingen op personeelsgebied worden belicht in het Sociaal Jaarverslag.

#### *Integriteitbeleid aangescherpt*

Integriteitbeleid vormt een belangrijk onderdeel van de bedrijfsvoering van DNB. Integer gedrag schept vertrouwen, zowel in de eigen organisatie als in het maatschappelijk economisch verkeer. Dit uitgangspunt vormt de basis van de gedragscode van DNB. Naast de gedragscode kent DNB diverse onderliggende regelingen. Deze regelingen zijn verdeeld in drie categorieën: onafhankelijkheid, informatiebeveiliging en -deling en klachten en onderzoek. Daarnaast werd op 15 mei 2006 de vernieuwde regeling met betrekking tot privébeleggingstransacties ingevoerd.

In 2006 is gewerkt aan het versterken van een aantal aspecten van de besturing van DNB. Er is een nieuwe aanpak ontwikkeld in het interne risicobeheersing- en controlesysteem (zie paragraaf 8.2.6). Voor het 'Business Continuity Management' zijn door de divisies plannen gemaakt om de continuïteit van hun bedrijfsprocessen waar nodig beter te borgen. Ter verbetering van de management-informatievoorziening zijn de informatiebehoeften van managers van alle divisies geïnventariseerd. Ook is gestart met de verdere verbetering van het kostentoerekeningsmodel, zodat daarmee de besturing van kosten kan worden verbeterd.

Begin 2006 ging de stuurgroep Informatievoorziening aan de slag om de ICT-besturing te versterken. De groep heeft een visie op de organisatiebrede architectuur ontwikkeld. Ter vereenvoudiging van de ICT-infrastructuur is een inventarisatie van alle applicaties gemaakt en op basis daarvan is besloten het met een derde minder te gaan doen. Ook is een project gestart voor het uitfasen van het mainframe. Tegelijkertijd lopen projecten ter vervanging van belangrijke applicaties voor het chartale en girale betalingsverkeer en voor de aanpassing van de statistiekapplicaties aan de eisen van nieuwe wet- en regelgeving, zoals Basel II en het FTK.

Om de kwaliteit en efficiëntie van de DNB-organisatie te vergroten, wil DNB haar werkzaamheden concentreren binnen de hoofdvestiging in Amsterdam. Het streven is om in 2007 de agentschappen te sluiten. Ook bestaat het voornemen om het kantoor in Apeldoorn te sluiten. Uiteraard betekent deze sluiting een extra zorg voor de medewerkers die daar werkzaam zijn. Hiervoor is flankerend beleid ontwikkeld. Verder zijn in 2006 initiatieven gestart om de komende jaren samen met de medewerkers de kwaliteit en efficiëntie van de ondersteunende processen verder te verbeteren.

### Pensioenfonds DNB op afstand geplaatst

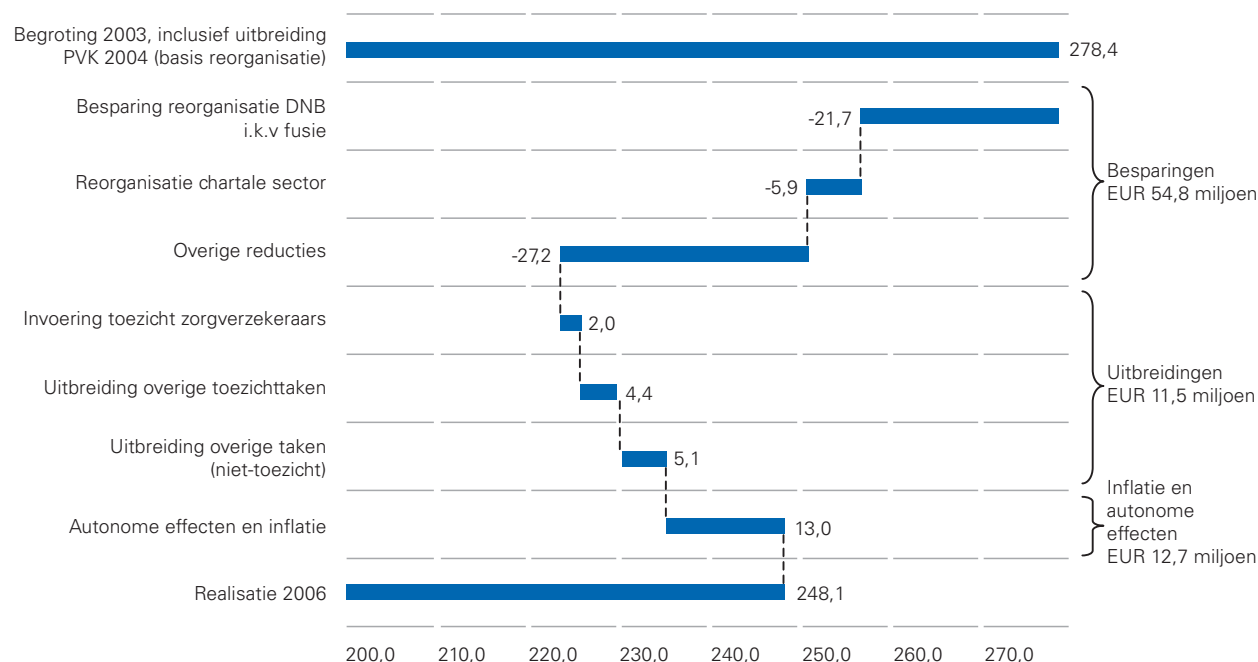
In verband met haar rol als toezichthouder op pensioenfonds, is besloten om het pensioenfonds van DNB op afstand te plaatsen. Op grond van een onderzoek is geconcludeerd dat de beoogde afstand het beste en kosteneffectief kan worden gerealiseerd door het laten voortbestaan van een ondernemingspensioenfonds, maar met op afstand geplaatste uitvoering van beheer en administratie. In 2006 zijn de beleidsmatige keuzes gemaakt en is de uitvoeringsovereenkomst tussen de directie van DNB en het bestuur van het pensioenfonds getekend. Er bestaat overeenstemming over de inrichting van de bestuurlijke topstructuur van het fonds en de nieuwe statuten zijn notarieel verleden. Daarmee is de op afstand-plaatsing in 2006 de facto afgerond. De juridische afwikkeling zal in 2007 plaatsvinden.

### 8.3.2 Kostenontwikkeling

#### *Kostenbesparingen, afgezet tegen het budget*

De reguliere bedrijfslasten komen in 2006 uit op EUR 248,1 miljoen. Dit is een daling van EUR 30,3 miljoen (11%) ten opzichte van het kostenniveau in de begroting 2003 van DNB en de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) gezamenlijk (referentie voor de efficiencytaakstelling in het kader van de fusie DNB en de PVK). Als de inflatie en autonome effecten buiten beschouwing worden gelaten, is de daling van het kostenniveau EUR 43,3 miljoen. Grafiek 8.1 toont de ontwikkeling van de reguliere bedrijfskosten (dit is exclusief de productiekosten van bankbiljetten en overige lasten). De kostendaling wordt veroorzaakt door de reorganisatie die gelijktijdig met de fusie van DNB en de PVK is doorgevoerd (EUR 21,7 miljoen), de reorganisatie van de chartale sector (EUR 5,9 miljoen), efficiencyverhogende maatregelen sinds 2003 en incidentele onderschrijdingen in 2006 (zie overige reducties ad EUR 27,2 miljoen). In de overige reducties is de herziening van de pensioenregeling per 1 januari 2006 meegenomen. In de autonome effecten zijn de effecten van de toepassing van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 27I, Personeelsbeloningen) meegenomen.

**Grafiek 8.1 - Kostenontwikkeling van begroting 2003 naar realisatie 2006**



**Tabel 8.1 - Verantwoording kosten 2006**

EUR miljoen

|                                              | Realisatie<br>2006 | Begroting<br>2006 | Vershil      | Realisatie<br>2005 |
|----------------------------------------------|--------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| <b>Kosten</b>                                |                    |                   |              |                    |
| Personeelskosten <sup>1</sup>                | 162,7              | 169,9             | -7,2         | 168,0              |
| Andere Beheerskosten                         | 56,6               | 57,3              | -0,7         | 57,5               |
| Afschrijving op materiële vaste activa       | 28,8               | 28,0              | 0,8          | 25,1               |
| <b>Reguliere bedrijfskosten</b>              | <b>248,1</b>       | <b>255,2</b>      | <b>-7,1</b>  | <b>250,6</b>       |
| Productiekosten bankbiljetten                | 17,4               | 23,8              | -6,4         | 17,4               |
| Overige lasten                               | 3,1                |                   | 3,1          |                    |
| <i>Totaal kosten <sup>2</sup></i>            | <i>268,6</i>       | <i>279,0</i>      | <i>-10,4</i> | <i>268,0</i>       |
| Toerekening beleggingsopbrengst i.v.m. RJ271 | -5,8               | -6,0              | 0,2          | -6,6               |
| Niet toegerekende overige lasten             | -1,5               |                   | -1,5         |                    |
| <b>Totaal kosten hoofdtaken</b>              | <b>261,3</b>       | <b>273,0</b>      | <b>-11,7</b> | <b>261,4</b>       |

1 De vrijval in de pensioenvoorziening (- EUR 16,7 miljoen) is niet in de personeelskosten 2006 opgenomen, omdat deze niet wordt toegerekend aan de hoofdtaken. De personeelskosten in de jaarrekening (EUR 146 miljoen) zijn inclusief deze vrijval.

2 De vrijval ad EUR 16,7 miljoen (zie voetnoot 1) is niet meegenomen. In de totale kosten in de jaarrekening (EUR 252 miljoen) is deze vrijval wel verwerkt.

Pensioenregeling DNB is  
versoerd

In 2006 zijn de totale kosten van DNB EUR 268,6 miljoen (inclusief productiekosten bankbiljetten en overige lasten, exclusief een eenmalige vrijval in de pensioenvoorziening). Dat is EUR 10,4 miljoen lager dan begroot (zie tabel 8.1). Deze onderschijding is onder meer veroorzaakt doordat vacatures niet of later dan gepland zijn ingevuld (EUR 6,9 miljoen). De gemiddelde bezetting was 100 fte lager dan begroot (begrote formatie 1.716 fte). Andere oorzaken zijn lagere kosten voor de productie van bankbiljetten (EUR 6,4 miljoen), per saldo lagere lasten voor de pensioen- en levensloopregeling (EUR 2,4 miljoen) en enkele kleinere verschillen (samen EUR 1,4 miljoen). Tegenover de lagere lasten staat een stijging van de pensioenlast in verband met de aanpassing van de economische veronderstellingen voor de berekening op grond van RJ 271 (EUR 3,6 miljoen) en overige lasten (EUR 3,1 miljoen).

De aan de hoofdtaken toegerekende kosten zijn EUR 9 miljoen hoger dan de in de jaarrekening gepresenteerde kosten ad EUR 252 miljoen. Dit wordt veroorzaakt door het niet toerekenen van de vrijval uit de pensioenvoorziening, het slechts gedeeltelijk toerekenen van de overige lasten en het toerekenen van de beleggingsopbrengsten op de financiële activa op de balans van DNB die verband houden met de RJ 271-voorzieningen. In de jaarrekening wordt deze laatste post meegenomen in de opbrengsten uit hoofde van de 'overige financiële activa'.

#### *Kosten per hoofdtak*

De totale kosten die aan de hoofdtaken van DNB zijn toegerekend, zijn EUR 11,7 miljoen lager dan begroot (zie tabel 8.2).

Met uitzondering van de kosten voor Statistieken laten alle hoofdtaken een onderschijding zien. Deze zijn voornamelijk het gevolg van een lagere personele bezetting.

**Tabel 8.2 - Kosten per hoofdtak**

EUR miljoen

|                                            | Realisatie<br>2006 | Begroting<br>2006 | Vershil      | Realisatie<br>2005 |
|--------------------------------------------|--------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| <b>Hoofdtak</b>                            |                    |                   |              |                    |
| Financiële stabiliteit                     | 6,5                | 6,8               | -0,3         | 6,1                |
| Monetaire stabiliteit en economisch advies | 25,9               | 27,4              | -1,5         | 29,1               |
| Betalingsverkeer                           | 115,1              | 122,5             | -7,4         | 117,8              |
| Toezicht                                   | 90,4               | 95,3              | -4,9         | 87,9               |
| Exportkrediet- en investeringsverzekering  | 2,5                | 2,7               | -0,2         | 2,4                |
| Statistieken                               | 19,1               | 18,3              | 0,8          | 18,1               |
| Eenmalige kosten uitvoering CGR            | 1,8                |                   | 1,8          |                    |
| <b>Totaal</b>                              | <b>261,3</b>       | <b>273,0</b>      | <b>-11,7</b> | <b>261,4</b>       |

De kosten voor het Betalingsverkeer zijn EUR 7,4 miljoen lager uitgekomen dan begroot. Dit wordt met name veroorzaakt door lagere productiekosten voor de bankbiljetten (EUR 6,4 miljoen) en lagere kosten in verband met de voorgenomen reorganisatie van het bankbiljettenbedrijf (EUR 1,4 miljoen).

Toezihtkosten binnen  
begroting

De totale toezichtkosten over 2005 zijn EUR 4,9 miljoen lager uitgekomen dan verwacht. Dit is met name het gevolg van een lagere personele bezetting. De onderschrijding van de totale toezichtkosten leidt, met uitzondering van het toezicht op verzekeraars en geldtransactiekantoren, tot lagere kosten voor de verschillende groepen instellingen. De kosten voor het toezicht op verzekeraars zijn EUR 1,1 miljoen hoger dan begroot. Deze overschrijding bij het toezicht op verzekeraars (5%) hangt samen met een aanvullende bezuiniging van EUR 2,0 miljoen in de laatste fase van het begrotingsproces voor 2006. Deze bezuiniging is voor 44% gerealiseerd. Inmiddels zijn meer structurele maatregelen genomen om het toezicht op verzekeraars binnen het budgettaire kader te brengen.

Door het toenemende inzicht in de opbouw van de ICT-kosten is de toerekening van de exploitatiekosten voor ICT-systemen verbeterd. De kosten van de hoofdtak Statistieken zijn daardoor met EUR 0,8 miljoen overschreden.

De kosten voor de uitvoering van de Collectieve Garantieregeling (CGR) in verband met het faillissement van Van der Hoop (EUR 1,8 miljoen) worden via de afwikkeling van de CGR verrekend.

Een nadere toelichting op de kosten voor Toezicht en Exportkrediet- en investeringsverzekering staat in de ZBO-verantwoording 2006 van DNB (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl) onder 'Overig DNB' en 'Organisatie'). Daarin wordt voor Toezicht een onderscheid naar verschillende groepen instellingen gegeven.

#### 8.4 Beleggingen en financiële risico's

Omvang beleggingen DNB  
is EUR 30,5 miljard

De actiefzijde van de balans van DNB bestaat voornamelijk uit posten die gedreven worden door de liquiditeitsbehoefte vanuit het bankwezen (kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied) en beleggingen van de reserves van DNB. Het gaat bij dit laatste om een totaal van EUR 30,5 miljard belegd in goud, dollarwaarden en Special Drawing Rights (SDR's) (de externe reserves) en eurowaarden.

Het beheer van deze beleggingen vindt op drie niveaus plaats. Op het strategisch niveau neemt de directie beslissingen over de aard, omvang en valutarisicoprofiel van de beleggingen. De directie bepaalt ook de vrijheidsgraden voor het actieve beleggingsbeleid. De directie is dan ook eindverantwoordelijk voor de omvang van de markt-, krediet- en liquiditeitsrisico's die DNB

uit hoofde van de beleggingen aangaat, de zogenoemde 'risk appetite'. Het actieve beleggingsbeleid is gedelegeerd aan de beleggingscommissie (tactisch niveau) en het actuele beheer (niveau van portefeuillemanagers). De beleggingscommissie mag van de strategische benchmark afwijken binnen de door de directie vastgestelde vrijheidsgraden. De commissie kan op zijn beurt een deel van de vrijheidsgraden delegeren aan het actuele beheer. De vrijheidsgraden bieden de commissie en het actuele beheer de mogelijkheid in te spelen op actuele marktontwikkelingen en -verwachtingen, met als doel extra rendement te genereren.

#### 8.4.1 Samenstelling van de beleggingsportefeuilles

De dollarportefeuille is kort en liquide

Een van de taken van DNB is om de externe reserves te beheren. Deze bestaan onder andere uit het goud, de dollarportefeuille en de SDR-portefeuille (vorderingen op het IMF, zie tabel 8.3). Een beroep op de dollarreserves kan ontstaan vanwege een extra behoefte van de Europese Centrale Bank aan deviezen voor interventies. De ECB heeft zelf reserves om interventies uit te voeren, maar indien deze uitgeput raken, kan ze een beroep doen op de andere centrale banken van het stelsel. Ook kan het IMF voor de financiering van zijn kredietverlening een beroep doen op de dollarreserves van DNB.

De beleggingen bestaan verder uit een europortefeuille en een portefeuille Overige financiële activa (Ofa, zie tabel 8.3). De europortefeuille bestaat uitsluitend uit vastrentende waarden. De Ofa-portefeuille, die de omvang van het kapitaal en de reserves reflecteert, bestaat daarnaast nog voor EUR 1,2 miljard uit aandelenbeleggingen.

Vanwege de gewenste hoge liquiditeit omvat de dollarportefeuille voornamelijk beleggingen in kortlopende vastrentende (semi-)overheidswaarden (zie tabel 8.4). Het gevolg is dat wordt gestuurd op een lage 'modified duration' in vergelijking met de euro- en Ofa-portefeuilles (zie tabel 8.3). De 'modified duration' is een veelgebruikte maatstaf voor de gewogen gemiddelde looptijd van (een portefeuille van) vastrentende waarden. Bij een kleine stijging in de rentestand geeft de 'duration' een benadering van het percentage waarmee de waarde van een vastrentende belegging daalt (en geeft het een benadering van de waardeinstijging bij een kleine daling van de rentestand).

De europortefeuilles zijn in langlopend papier belegd

De euro- en Ofa-portefeuilles hebben een hogere 'modified duration' (zie tabel 8.3) omdat met langere termijnbeleggingen kan worden gestreefd naar een hoger rendement. Dit vindt plaats binnen het op strategisch en tactisch niveau bepaalde risicoprofiel en binnen de randvoorwaarden die voortvloeien uit ESCB-

**Tabel 8.3 - Omvang DNB-portefeuilles <sup>1</sup>**

In EUR miljarden en duration doelstelling

|                                        | Doel-<br>duration<br>2006 | Ultimo<br>2006 | Ultimo<br>2005 |
|----------------------------------------|---------------------------|----------------|----------------|
| Dollarportefeuille                     | 1,2                       | 6,5            | 6,6            |
| Europortefeuille                       | 3,8                       | 6,0            | 5,2            |
| Overige financiële activa portefeuille | 3,8 <sup>2</sup>          | 6,8            | 5,9            |
| Goud                                   | N.v.t.                    | 9,9            | 9,7            |
| SDR                                    | N.v.t.                    | 1,3            | 1,2            |
| <b>Totaal</b>                          |                           | <b>30,5</b>    | <b>28,6</b>    |

<sup>1</sup> Waardes inclusief opgelopen rente.

<sup>2</sup> Vastrentende gedeelte.

**Tabel 8.4 - Samenstelling DNB-portefeuilles ultimo 2006**Dollarportefeuille <sup>1</sup>

|                                 | EUR mrd    | Procenten  |
|---------------------------------|------------|------------|
| US Treasury                     | 3,5        | 55         |
| Federal agencies                | 1,0        | 16         |
| Asset backed securities         | 0,0        | 0          |
| Mortgage backed securities      | 0,1        | 1          |
| Overige obligaties <sup>2</sup> | 1,5        | 23         |
| Deposito's                      | 0,3        | 5          |
| <b>Totaal</b>                   | <b>6,5</b> | <b>100</b> |

<sup>1</sup> Het verschil tussen de optelling van de afzonderlijke bedragen en de totalen is te wijten aan afrondingsverschillen.

<sup>2</sup> Dit zijn voornamelijk supranationale financiële instellingen, zoals de BIS.

taken. Beide portefeuilles bestaan voornamelijk uit (semi-)overheidswaarden, 'covered bonds' en deposito's (zie tabel 8.5). De toename van de twee portefeuilles is voornamelijk het gevolg van de toevoeging van de boekhoudkundige winst op goudverkopen aan de eigen reserves.

#### 8.4.2 Beleggingsresultaten 2006

Er is een lager gemiddeld rendement behaald ...

In 2006 is op de beleggingen in vastrentende waarden en aandelen een gemiddeld rendement in lokale valuta van 2,8% behaald (zie tabel 8.6). Het valutarisico op de us dollarportefeuille wordt afgedekt door middel van valuta-swaps, waarmee in 2006 een nadelig renteverval van EUR 135 miljoen was gemoeid. Daarmee bedroeg het in euro gemeten rendement over het totaal van de portefeuilles 2,2%. Zonder het afdekken van het valutarisico op de us dollar zou een koersverlies van EUR 690 miljoen zijn opgetreden. Het actuele en tactische beheer leverde voor de portefeuilles tezamen dezelfde performance op als de strategische 'benchmarks'.

Op de dollarportefeuille werd in 2006 een rendement behaald van 4,6% tegen 3,0% in 2005. Door de lage 'duration' had de oplopende rente slechts een zeer

**Tabel 8.5 - Samenstelling DNB-portefeuilles ultimo 2006**Euro- en Ofa-portefeuille <sup>1</sup>

|                            | Euro-portefeuille |            | Ofa-portefeuille |            |
|----------------------------|-------------------|------------|------------------|------------|
|                            | EUR mrd           | Procenten  | EUR mrd          | Procenten  |
| Overheidsobligaties        | 3,9               | 64         | 3,7              | 54         |
| Semi-overheden             | 0,5               | 8          | 0,4              | 6          |
| Covered bonds <sup>2</sup> | 0,6               | 10         | 0,7              | 10         |
| Overige obligaties         | 0,0               | 1          | 0,0              | 1          |
| Deposito's                 | 1,1               | 18         | 0,9              | 13         |
| Aandelen                   | -                 | -          | 1,2              | 17         |
| <b>Totaal</b>              | <b>6,0</b>        | <b>100</b> | <b>6,8</b>       | <b>100</b> |

<sup>1</sup> Het verschil tussen de optelling van de afzonderlijke bedragen en de totalen is te wijten aan afrondingsverschillen.

<sup>2</sup> Deze bestaan uit Duitse Pfandbriefe, Spaanse Cedula's, Franse Obligations Foncières en Ierse Covered bonds.

**Tabel 8.6 - Performance DNB-portefeuilles in 2006**

Procenten op jaarbasis

|                 | Actueel<br>2006        | Actueel<br>2005 |
|-----------------|------------------------|-----------------|
| USD             | 4,6                    | 3,0             |
| EUR             | 0,7                    | 3,2             |
| Ofa vastrentend | 0,7                    | 3,2             |
| Ofa aandelen    | 11,7                   | 27,5            |
| <b>Totaal</b>   | <b>2,8<sup>1</sup></b> | <b>4,1</b>      |

<sup>1</sup> In lokale valuta; in euro bedroeg het totale rendement 2,2%.

... met name door gestegen  
kapitaalmarktrente

beperkt waardeverlies van de portefeuille tot gevolg. Dit verlies kon meer dan voldoende worden goedge maakt door de aflopende investeringen tegen een hoger effectief rendement te herbeleggen, waardoor het gewone rente-inkomen snel toenam.

Hoewel ook de eurorente in 2006 is toegenomen, is het resultaat op de vast-rentende euro- en Ofa-portefeuille beduidend lager dan op de dollarportefeuille. In 2006 werd een rendement behaald van 0,7% tegen 3,2% in 2005. Dit is toe te schrijven aan de relatief hogere 'duration' op beide portefeuilles. Bij een oplopende kapitaalmarktrente leverde dit een groter waardeverlies op dan het geval was bij de dollarportefeuille. Het tegen een hoger effectief rendement herbeleggen van aflopende investeringen leidde tot een hoger rente-inkomen, hetgeen net voldoende was om het waardeverlies van de portefeuille te compenseren.

In lijn met de ontwikkeling op de internationale aandelenbeurzen werd in 2006 een lager rendement op de aandelenbeleggingen behaald dan in 2005. Het rendement in het verslagjaar bedroeg 11,7% tegen 27,5% in 2005. 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. Als gevolg hiervan hebben de aandelenbeleggingen van DNB hoger gerendeerd dan de MSCI World Index.

Op de verkoop van goud is EUR 712,4 miljoen winst geboekt in 2006. De goudprijs is in de loop van het jaar toegenomen, waardoor zelfs na de goudverkoop de marktwaarde van de resterende goudvoorraad is gestegen in 2006. De goudverkoop zijn volgens het door 15 Europese centrale banken gesloten Central Bank Gold Agreement (CBGA II) aan een maximum gebonden. De goudverkoop van DNB bedroegen in totaal 54 ton en vielen binnen de grenzen van het CBGA II.

#### 8.4.3 Financieel risicobeheer

DNB heeft een uitgebreid risicoraamwerk voor de belangrijkste risico's die zij uit hoofde van de beleggingsactiviteiten loopt. De belangrijkste risico's zijn markt-, debiteuren- en operationeel risico. Het marktrisico wordt onderscheiden in rente-, valuta- en aandelenprijsrisico.

Marktrisico's worden gemeten met behulp van één centrale risicomastaf: 'Value-at-Risk' (VaR). Deze maatstaf geeft – uitgaande van een bepaald betrouwbaarheidsinterval – het maximale potentiële kapitaalverlies dat in een periode van twaalf maanden kan optreden. De directie stelt jaarlijks de maximale VaR-budgetten vast voor de diverse marktrisico's en hanteert daarbij een lange

Potentieel verlies vanwege  
marktrisico vastrentende  
portefeuilles EUR 700  
miljoen

termijn beleggingshorizon. De directie stelt eveneens de benchmarks vast voor de vastrentende portefeuilles (euro, dollar en Ofa) en voor de aandelenportefeuille. Ook bepaalt zij de vrijheidsgraden die de beleggingscommissie en het actuele beheer krijgen om af te wijken van de diverse benchmarks.

De maximale VaR voor de vastrentende portefeuilles is in 2006 vastgesteld op EUR 700 miljoen. Dit risicobudget is door middel van een winstoptimalisatie vertaald in een maximale 'modified duration' voor ieder van de vastrentende portefeuilles. De winstoptimalisatie is erop gericht om de lange termijn-risicopremies onder een aantal randvoorwaarden zo veel mogelijk te realiseren. De randvoorwaarden bestaan uit beleidsrestricties vastgesteld door de directie en technische restricties die erop zijn gericht evenwichtige gestructureerde portefeuilles te creëren. Het renterisico – het risico dat verlies wordt geleden door rentebewegingen – wordt in het dagelijkse beheer begrensd door de vastgestelde 'modified durations'. Deze doel-'durations' zijn te vinden in tabel 8.3. Ook wordt in de winstoptimalisatie de optimale omvang van de diverse vastrentende portefeuilles bepaald.

Het dollarvalutarisico is sinds 2004 door middel van swaps volledig afgedekt. Het valutarisico in de SDR's wordt om boekhoudtechnische redenen niet afgedekt.

De VaR voor aandelen komt uit op EUR 308 miljoen. Het aandelenrisico wordt beheerst door de portefeuille te spreiden over diverse geografische regio's. Het beheer van de aandelenportefeuille is volledig uitbesteed aan externe beheerders. Zij hebben een passief mandaat, wat betekent dat ze het rendement van de MSCI-indices voor de diverse geografische gebieden moeten volgen. Slechts een zeer kleine afwijking is toegestaan. Ten opzichte van de MSCI World Index heeft de totale benchmarkportefeuille een overweging in Europese aandelen en een onderweging van Noord-Amerikaanse aandelen. In het actuele beheer mag hiervan binnen beperkte marges worden afgeweken. Dat gebeurt door middel van het innemen van 'futures'-contracten in de gangbare aandelenindices. In 2006 bedroeg de totale VaR voor marktrisico's EUR 610 miljoen. Dit is kleiner dan de som van de diverse individuele VaR-bedragen. Dit diversificatievoordeel ontstaat mede doordat de koersen van aandelen en obligaties niet perfect zijn gecorreleerd.

Uitgebreid limietenstelsel  
voor debiteurenrisico

Het debiteurenrisico wordt beheerst door een uitgebreid limietenstelsel. Voor de verschillende beleggingscategorieën wordt jaarlijks door de directie de maximale limietruimte vastgesteld. Zo zijn er concentratielimieten voor vorderingen op banken, semi-overheden en diverse soorten 'covered bonds' (zoals 'Pfandbriefe', 'mortgage backed securities' en 'asset backed securities'). Hiermee wordt tevens een bepaalde mate van diversificatie afgedwongen. Daarnaast zijn er limieten voor (categorieën van) emitterende instellingen en voor categorieën van overheden. Bankten dienen minimaal een AA-rating te hebben. Alleen voor repo-transacties mag een bank een lagere rating hebben (minimaal A), omdat deze transacties uitsluitend op volledig gedekte basis plaatsvinden. De 'covered bonds' dienen minimaal een AAA-rating te hebben. Per individuele vermogens-titel mag maximaal 10% van de uitstaande waarde worden aangekocht ter beheersing van het liquiditeitsrisico. Dit is het risico dat bij plotselinge directe verkoop een lagere verkoopprijs wordt gerealiseerd.

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 uitgebreid stelsel van interne (risico)beheersmaatregelen. Een voorbeeld zijn functiescheidingen op diverse niveaus om ongewenste belangenverstrengelingen tegen te gaan en de 'chinese walls' tussen de afdelingen die zich bezighouden met monetair beleid en

afdelingen waar beleggingen plaatsvinden. De interne controlefunctie onderzoekt de naleving van de interne beheersmaatregelen. Daarnaast hebben 'Risk Self Assessments' plaatsgevonden. In het verslagjaar zijn de juridische risico's onderzocht. Een aandachtsgebied hierbij vormde de vele contracten met onder andere onze financiële tegenpartijen. Het onderzoek heeft geleid tot een verbetering van het contractbeheer.

De probleemloze voortgang in geval van een calamiteit van alle processen in zowel de 'front'- als 'backoffice' ('Business Continuity & Disaster Recovery') heeft voortdurende aandacht. Niet alleen de technische, maar ook de organisatorisch/personele aspecten worden met regelmaat getest.

#### 8.4.4 *Veranderingen in het beleggingsproces*

Overgang op benchmarks  
werkelijk bestaande  
vastrentende waarden

Er zijn diverse relevante veranderingen in het risicobeheer te melden. De belangrijkste betreft de overgang op benchmarks van werkelijk bestaande vastrentende waarden. Deze benchmarks zijn voor de portefeuillebeheerders transparanter doordat de resultaten daarvan in de praktijk beter zijn te vergelijken met de resultaten van de actuele beleggingen. Dit komt de analyse van de beleggingsresultaten ten goede.

Een andere belangrijke ontwikkeling betreft de selectie van een nieuw systeem dat zowel in de 'front'- als in de 'backoffice' zal worden gebruikt. Gekozen is voor een systeem dat ook door de ECB en veel andere NCB's wordt gebruikt. De reden voor deze keuze is onder meer dat dit systeem een geïntegreerde ondersteuning biedt voor het beleggingsproces en het risico-managementproces. Besloten is om de restrictie op de aankoop van korte eurobeleggingen tot twee jaar los te laten. De restrictie was in 1998 ingesteld met het doel te vermijden dat van korte termijntransacties een onbedoelde signaalwerking naar de markt uitgaat. Marktpartijen blijken echter voldoende bewust van de verschillen tussen monetaire en commerciële (beleggings)transacties van DNB en van het bestaan van 'chinese walls' bij DNB. Bij het aangaan van transacties wordt door DNB altijd aangegeven of het om commerciële of monetaire transacties gaat.

#### 8.4.5 *Serviceverlening in Eurosysteemverband*

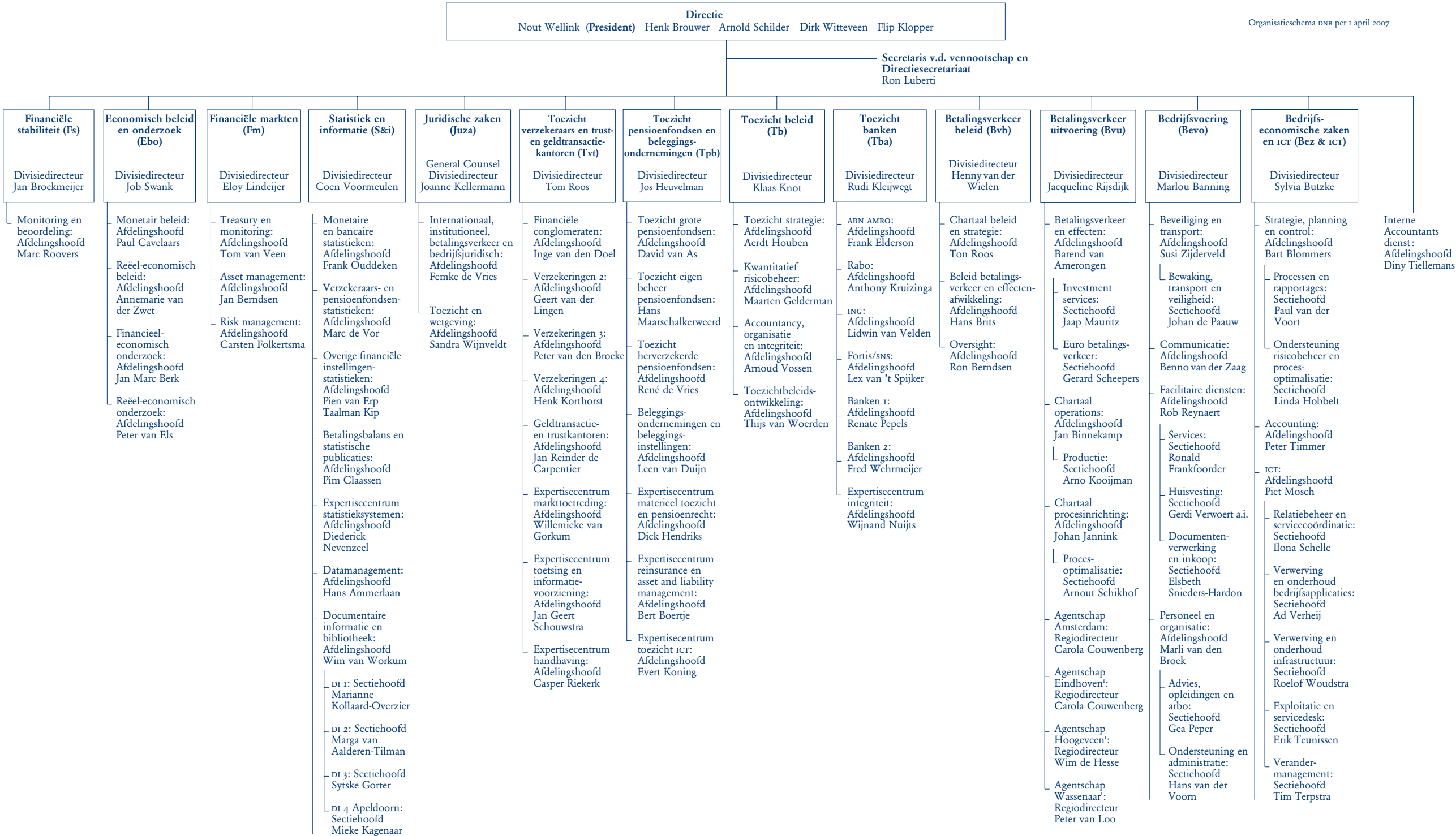
DNB beheert deel van de  
ECB-yenportefeuille ...

De dollar- en yenreserves van de ECB worden decentraal door de diverse nationale centrale banken (NCB's) beheerd. Zij doen dit voor rekening en risico van de ECB en zijn daarbij onderworpen aan het risicomanagement van de ECB. Voor een grotere mate van efficiëntie is in 2006 binnen het ESCB besloten te komen tot een bepaalde mate van valutaspecialisatie. In dit kader is DNB zich gaan toeleggen op het beheer van een deel van de ECB-yenportefeuille. Van de NCB's die in yen beleggen, heeft DNB het grootste deel in beheer.

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

Daarnaast is DNB actief als leverancier van zogenoemde 'Reserve Management Services' (RMS). Aangezien de euro door centrale banken buiten het eurogebied steeds meer wordt gebruikt als reservevaluta, neemt de vraag toe naar ondersteunende diensten voor deze euro-portefeuilles. Vanaf januari 2005 wordt hiertoe door een aantal centrale banken binnen het Eurosysteem een pakket aan geharmoniseerde diensten aangeboden. Het gaat dan bijvoorbeeld om het in bewaring nemen van euro waardepapieren, het nemen en doorplaatsen van deposito's, het faciliteren van 'securities lending' en vreemde valutatransacties. De eventuele risico's van deze activiteiten worden voor het grootste deel afgedekt of blijven contractueel bij de buitenlandse centrale bank.

## 8.5 Organisatieschema per 1 april 2007



## 9 Verslag van de Raad van Commissarissen

### 9.1 Inleiding

In het verslagjaar 2006 heeft de Raad vooral aandacht besteed aan een aantal majeure bedrijfsmatige onderwerpen, zoals het (zbo) begrotings- en verantwoordingsproces, management development, en de financiële verslaggeving. Tevens is gewerkt aan de verdere vormgeving van de wens van de directie uiterlijk 2010 over te gaan tot huisvesting van DNB op één lokatie te Amsterdam (het zogenoemde lokatiebeleid). Daarbij is vooral gekeken naar de personele, organisatorische en financiële aspecten van dit lokatiebeleid. Voorts is verdere aandacht besteed aan de (corporate) governance van DNB. Naast de voltooiing van de eerder aangekondigde wijziging van statuten en het reglement van orde, is gesproken over het door de directie genomen initiatief tot herziening en aanpassing van alle integriteitregelgeving binnen DNB. Enkele belangrijke regelingen die in het kader van dit project zijn opgesteld zijn reeds door de Raad goedgekeurd.

### 9.2 Samenstelling, benoemingen

Dr. M.J.L. Jonkhart is op eigen verzoek op de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (10 mei 2006) teruggetreden uit de Raad. Dr. Jonkhart was tevens lid van de Financiële Commissie. De Raad spreekt zijn grote erkentelijkheid uit voor de waardevolle bijdragen die dr. Jonkhart, zowel op bestuurskundig als financieel-economisch terrein de afgelopen jaren heeft geleverd. Het verheugt de Raad dat ter vervulling van de ontstane vacature ir. G.J. Kleisterlee bereid is gevonden zitting te nemen in de Raad. Hij is door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders per 1 juli 2006 als lid van de Raad benoemd. Ir. Kleisterlee heeft per genoemde datum eveneens zitting genomen in de Financiële Commissie.

Op voordracht van de Raad zijn Zijne Koninklijke Hoogheid de Prins van Oranje en mw. mr. E.H. Swaab door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders per 1 juli 2006 herbenoemd. De Raad spreekt zijn erkentelijkheid uit voor hun bereidheid het lidmaatschap te continueren. Beiden zijn sinds 1998 lid van de Raad.

De volledige samenstelling van de Raad van Commissarissen en zijn Commissies alsmede van de directie is opgenomen op pagina 11 van dit jaarverslag.

### 9.3 Werkzaamheden

De Raad heeft zes maal plenair vergaderd met de voltallige directie.

De Raad heeft in het verslagjaar veel aandacht besteed aan een aantal belangrijke bedrijfsmatige onderwerpen. Een daarvan betrof de verdere uitwerking van het voorgenomen directiebesluit de vestigingen van DNB te Apeldoorn en

Amsterdam per 2010 onder te brengen in het bestaande gebouw aan het Westeinde te Amsterdam. Voor de personele en organisatorische gevolgen daarvan heeft de directie speciaal beleid ontwikkeld dat naar het oordeel van de Raad recht doet aan de ingrijpende gevolgen van deze voorgenomen beslissing. Ook de meer technische aspecten van het lokatiebeleid, zoals de noodzakelijke bouwkundige aanpassingen en de consequenties voor het beveiligingsbeleid zijn uitgebreid aan de orde geweest.

Voorts heeft de Raad met de directie uitgebreid stilgestaan bij het Management Development-beleid. Binnen een kennisinstituut als DNB is het investeren in voldoende in-, door- en uitstroommogelijkheden voor talentvolle medewerkers van essentieel belang. Het beleid van de directie voorziet in een aantal instrumenten zoals een belangstellingsregistratie, vlootshouw van management(potentieel) en het opstellen van opvolgingsscenario's, die naar de mening van de Raad waarborgen dat in de ontwikkeling van het management adequaat wordt voorzien. Daarbij is overigens een duidelijke plaats ingeruimd voor de eigen verantwoordelijkheid van de DNB-medewerker.

De Raad heeft voorts aandacht besteed aan het door de directie ondernomen Integriteitproject. Dit project beoogt niet zozeer een aanpassing maar veeleer een stroomlijning en herschikking van de bestaande regelgeving op het gebied van integriteit binnen de eigen organisatie. Dit leidt ertoe dat transparantie – en daarmee de governance structuur van DNB – verder wordt versterkt. Zo heeft de Raad goedkeuring verleend aan de door de directie vastgestelde algemene Gedragscode DNB, waarin overkoepelende ethische uitgangspunten zijn opgenomen voor een ieder die ten behoeve van DNB werkzaam is. Deze code sluit goed aan bij de al eerder door de Raad goedgekeurde nieuwe regelingen op het gebied van onverenigbare functies, tegenstrijdige belangen en het melden van incidenten alsook de regeling inzake beleggingstransacties die op 15 mei 2006 in werking is getreden.

In dit kader kan ook worden vermeld dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders inmiddels goedkeuring heeft verleend aan de in het vorige verslag reeds gemelde statutenwijziging. Deze wijziging ziet op een formele vastlegging van reeds binnen DNB gevolgde procedures. Voor een verdere omschrijving van de concrete wijzigingen, wordt verwezen naar het onderdeel 'Corporate Governance' (zie hoofdstuk 8, paragraaf 8.2). De wijziging van de statuten, inclusief de vereiste consultatie van de Europese Centrale Bank, is inmiddels succesvol afgerond.

De Raad heeft in het verslagjaar geconstateerd dat de aanpassingen en verfijningen die de afgelopen jaren in het begrotings- en verantwoordingsproces zijn aangebracht duidelijk hun vruchten afwerpen. Dit volgens de inmiddels bekende Van Beleidsbegroting Tot Beleidsverantwoording (VBTB)-systematiek ingerichte proces draagt bij aan het sturen en bewaken van de realisatie van de beoogde doelstellingen en de daaraan gerelateerde kosten. De Begroting 2007, die volgens deze systematiek is opgesteld, is door de Raad goedgekeurd op 17 november 2006. Voor die onderdelen van de begroting die zien op activiteiten die DNB als Zelfstandig Bestuursorgaan verricht, heeft de Minister van Financiën dit goedkeuringsbesluit marginaal getoetst en daarmee ingestemd op 20 december 2006. Over de financiële resultaten is zowel in de Financiële Commissie (zie paragraaf 9.4) als in de Raad regelmatig gesproken aan de hand van de financiële verslagen, de beleggingsresultaten, Management Letters, de analyses van de Interne Accountantsdienst (Iad) en andere relevante bedrijfsinformatie. Deze besprekingen vonden plaats in aanwezigheid van de externe accountant.

De Raad heeft de jaarrekening 2006 uitvoerig met de directie en in het bijzijn van de externe accountant besproken, zulks aan de hand van de analyses van de interne en externe accountants. De Raad heeft daarnaast de goedkeurende verklaring van de externe accountant bij de jaarrekening onderzocht en met hem

deze jaarrekening besproken. 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 4 april 2007 aan de directie décharge verleend voor het gevoerde beleid en aan de Raad voor het uitgeoefende toezicht.

Verder is meerdere malen met de directie van gedachten gewisseld over een aantal onderwerpen op meer inhoudelijk beleidsmatig terrein. Zo is stilgestaan bij de recente ontwikkelingen rond private equity-fondsen en hedgefonds en de betekenis daarvan voor het financiële stelsel. Voorts is uitvoerig gesproken over de op 1 januari 2007 in werking getreden Wet op het financieel toezicht. Deze majeure wet vormt de codificatie van het zogenoemde functionele toezichtmodel en vervangt een aanzienlijk aantal toezichtwetten waarin DNB toezichttaken zijn toebedeeld. Daarnaast is in algemene zin van gedachten gewisseld over toezichtaangelegenheden zoals de inmiddels gepubliceerde Visie DNB toezicht 2006-2010 waarin de directie de uitgangspunten voor de uitoefening van het toezicht in de komende jaren ontvouwt.

Ten slotte heeft de Raad besloten structureel gebruik te gaan maken van de mogelijkheid voor haar leden periodieke Overlegvergaderingen tussen de directie en de Ondernemingsraad bij te wonen. Deze mogelijkheid biedt een extra bron van informatie en past binnen de taken van de Raad. In het verslagjaar hebben enkele leden reeds een dergelijke vergadering bijgewoond; in 2007 zal dit worden voortgezet.

#### 9.4 Financiële Commissie

Wegens het terugtreden van dr. M.J.L. Jonkhart per 10 mei 2006 is binnen de Financiële Commissie een vacature ontstaan. Deze is per 1 juli 2006 opgevuld door aanstelling van ir. G.J. Kleisterlee. De andere leden van de Financiële Commissie zijn mr. E. Kist (voorzitter) en mr.drs. F. Bolkestein.

De Financiële Commissie is in het verslagjaar drie maal bijeen geweest. De vergaderingen vonden plaats in aanwezigheid van het verantwoordelijke lid van de directie, mr. J.Ph.W. Klopper, alsmede van de externe accountant, de Divisie-directeur Bedrijfseconomische zaken, het Afdelingshoofd van de Iad, de financial controller, de secretaris van de vennootschap en een aantal interne functionarissen op de relevante beleidsterreinen.

Allereerst vormden de jaarcijfers vanzelfsprekend een belangrijk gespreksonderwerp binnen de Commissie. De beoordeling vindt plaats mede op basis van de analyses van de interne accountants en de bevindingen van de externe accountant. De Commissie heeft de Raad geadviseerd de jaarstukken vast te stellen. Voorts is gesproken over de inhoud van de zogenoemde ZBO-verantwoording. In dit aan de Minister van Financiën voor te leggen document wordt verantwoording afgelegd over de wijze waarop DNB haar taken als Zelfstandig Bestuursorgaan heeft uitgevoerd. Het betreft hier de werkzaamheden in het kader van het toezicht en op het gebied van exportkredietverzekeringen.

Ten slotte is binnen de Commissie een groot aantal bedrijfseconomische stukken besproken, zoals de Accountantsrapporten van de Iad, het externe accountantsverslag, de Management Letters van zowel interne als externe accountant en het Audit Plan van de Iad. Bovendien is meerdere malen gesproken over de periodieke verslagen over de beleggingsresultaten van DNB.

#### 9.5 Honorerings- en benoemingscommissie

De Commissie is in 2006 driemaal bijeen geweest. Er is onder meer aandacht besteed aan de nadere uitwerking van het met de Minister van Financiën vastgestelde honoreringsbeleid. Formeel afgewikkeld zijn de met de minister

gemaakte afspraken over de pensioenen van de directie. Voorts is van gedachten gewisseld over de toekomstige samenstelling van de Raad en het vastgestelde functieprofiel. Daarnaast is binnen de commissie gesproken over de door de President met de directieleden 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- en toezicht-aangelegenheden.

De Raad spreekt zijn waardering uit voor het werk dat de directie en medewerkers hebben verricht en de transparante wijze waarop de directie de Raad inlicht en van alle benodigde informatie voorziet.

Amsterdam, 4 april 2007

De Raad van Commissarissen van  
De Nederlandsche Bank nv

J.F. Van Duyne, *voorzitter*

E.H. Swaab, *secretaris*

## Jaarrekening

# Balans per 31 december 2006 (na winstverdeling)

EUR miljoen

|                                                                                                     | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Activa</b>                                                                                       |                  |                  |
| 1 Goud en goudvorderingen                                                                           | 9.947            | 9.716            |
| 2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta                    | 8.081            | 7.676            |
| 2.1 Vorderingen op het IMF                                                                          | 1.278            | 1.796            |
| 2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en andere externe activa | 6.803            | 5.880            |
| 3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta                         | 877              | 1.149            |
| 4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro                              | 481              | 191              |
| 5 Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied                 | 11.089           | 24.577           |
| 5.1 Basisherfinancieringstransacties                                                                | 9.656            | 24.299           |
| 5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties                                                       | 1.424            | 278              |
| 5.3 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop                                                       | 0                | 0                |
| 5.4 Structurele transacties met wederinkoop                                                         | 0                | 0                |
| 5.5 Marginale beleningsfaciliteit                                                                   | 9                | 0                |
| 5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen                                                        | 0                | 0                |
| 6 Overige vorderingen op kredietinstellingen van het eurogebied, luidende in euro                   | 3.425            | 0                |
| 7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro                   | 4.775            | 4.939            |
| 8 Vorderingen binnen het ESCB                                                                       | 20.892           | 8.257            |
| 8.1 Deelneming in de ECB                                                                            | 230              | 230              |
| 8.2 Vorderingen uit hoofde van overdracht van externe reserves aan de ECB                           | 2.223            | 2.223            |
| 8.3 Vorderingen uit hoofde van promessen tegenover de uitgifte van ECB-schuldbewijzen               | 0                | 0                |
| 8.4 Overige vorderingen binnen het ESCB (netto)                                                     | 9.931            | 0                |
| 8.5 Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem            | 8.508            | 5.804            |
| 9 Overige activa                                                                                    | 7.639            | 6.464            |
| 9.1 Voorraad munten                                                                                 | 14               | 10               |
| 9.2 Materiële vaste activa                                                                          | 162              | 167              |
| 9.3 Overige financiële activa                                                                       | 6.861            | 5.994            |
| 9.4 Overlopende activa                                                                              | 595              | 230              |
| 9.5 Diversen                                                                                        | 7                | 63               |
| <b>Totaal activa</b>                                                                                | <b>67.206</b>    | <b>62.969</b>    |

Amsterdam, 15 maart 2007

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

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

H.J. Brouwer

A. Schilder

D.E. Witteveen

J. Ph.W. Klopper

|                                                                                                     | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Passiva</b>                                                                                      |                  |                  |
| 1 Bankbiljetten in omloop                                                                           | 32.301           | 29.061           |
| 2 Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro | 13.662           | 16.246           |
| 2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)                                     | 13.197           | 16.018           |
| 2.2 Depositofaciliteit                                                                              | 465              | 228              |
| 2.3 Termijndeposito's                                                                               | 0                | 0                |
| 2.4 'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop                                                       | 0                | 0                |
| 2.5 Deposito's uit hoofde van margestortingen                                                       | 0                | 0                |
| 3 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro                       | 33               | 86               |
| 3.1 Overheid                                                                                        | 11               | 19               |
| 3.2 Overige verplichtingen                                                                          | 22               | 67               |
| 4 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro                          | 2.909            | 119              |
| 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                | 1.296            | 333              |
| 7 Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF                                     | 605              | 642              |
| 8 Verplichtingen binnen het ESCB                                                                    | 0                | 1.012            |
| 8.1 Verplichtingen uit hoofde van promessen ter dekking van uitgifte ECB-schuldbewijzen             | 0                | 0                |
| 8.2 Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto)                                                  | 0                | 1.012            |
| 9 Overige passiva                                                                                   | 595              | 575              |
| 9.1 Overlopende passiva                                                                             | 136              | 87               |
| 9.2 Diversen                                                                                        | 459              | 488              |
| 10 Voorzieningen                                                                                    | 171              | 206              |
| 11 Herwaarderingsrekeningen                                                                         | 9.169            | 8.906            |
| 12 Kapitaal en reserves                                                                             | 6.465            | 5.783            |
| 12.1 Geplaatst kapitaal                                                                             | 500              | 500              |
| 12.2 Algemene reserve                                                                               | 5.965            | 5.283            |
| <b>Totaal passiva</b>                                                                               | <b>67.206</b>    | <b>62.969</b>    |

Amsterdam, 15 maart 2007

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*P.A.F.W. Elverding, *Vice-voorzitter*E.H. Swaab, *Secretaris*

F. Bolkestein

A.H. van Delden

T. van de Graaf

E. Kist

G.J. Kleisterlee

ZKH de Prins van Oranje

W.G. Tuinenburg

# Winst- en verliesrekening over 2006

EUR miljoen

|                                                                                                                      | 2006         | 2005         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| 1 Rentebaten en dividend                                                                                             | 1.530        | 1.043        |
| 2 Rentelasten                                                                                                        | - 543        | - 315        |
| Netto interestbaten                                                                                                  | 987          | 728          |
| 3 Gerealiseerde verkoopresultaten                                                                                    | 735          | 1.270        |
| 4 Afwaardering op lagere marktwaarde                                                                                 | - 176        | - 72         |
| Netto baten uit hoofde van interest, dividend, gerealiseerde verkoopresultaten en afwaardering op lagere marktwaarde | 1.546        | 1.926        |
| 5 Provisiebaten                                                                                                      | 19           | 18           |
| 6 Provisielasten                                                                                                     | - 10         | - 10         |
| Provisie                                                                                                             | 9            | 8            |
| 7 Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen                                                                  | 6            | 6            |
| 8 Overige baten                                                                                                      | 110          | 148          |
| Totaal netto baten                                                                                                   | 1.671        | 2.088        |
| 9 Personeelskosten                                                                                                   | 146          | 168          |
| 10 Andere beheerskosten                                                                                              | 57           | 58           |
| 11 Afschrijving op materiële vaste activa                                                                            | 29           | 25           |
| 12 Productiekosten bankbiljetten                                                                                     | 17           | 17           |
| 13 Overige lasten                                                                                                    | 3            | 0            |
| Totaal bedrijfslasten                                                                                                | 252          | 268          |
| <b>Netto winst</b>                                                                                                   | <b>1.419</b> | <b>1.820</b> |

Amsterdam, 15 maart 2007

De Directie van De Nederlandsche Bank NV

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

H.J. Brouwer

A. Schilder

D.E. Witteveen

J.Ph.W. Klopper

Amsterdam, 15 maart 2007

Vastgesteld door de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank NV

J.F. van Duyne, *Voorzitter*P.A.F.W. Elverding, *Vice-voorzitter*E.H. Swaab, *Secretaris*

F. Bolkestein

A.H. van Delden

T. van de Graaf

E. Kist

G.J. Kleisterlee

ZKH de Prins van Oranje

W.G. Tuinenburg

## Toelichtingen op de balans per 31 december 2006 en de winst- en verliesrekening over 2006

### 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 voor alle herwaardeerbare monetaire activa en hiermee samenhangende passiva zijn 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 echter op sommige aspecten af van de Nederlandse regelgeving. Onder andere betreft dit het niet opnemen van het kasstroomoverzicht.

#### *Vergelijking met voorgaand jaar*

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

Met ingang van 2006 zijn de 'Kosten eigen personeel' opgenomen onder de rubriek 'Personeelskosten' in plaats van de 'Andere beheerskosten'. De cijfers over 2005 zijn dienovereenkomstig aangepast.

Aan de passiefzijde van de balans zijn de voorzieningen (passiefpost 10) thans gerubriceerd voor de 'Herwaarderingsrekeningen' (passiefpost 11).

#### *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. De overige activa en passiva zijn opgenomen tegen historische kostprijs 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 tegen de door de ECB opgegeven marktkoers per de laatste werkdag van het boekjaar omgerekend naar

euro. De inkomsten en uitgaven 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 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', '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 onder meer ('reverse'-) repotransacties begrepen. Repotransacties bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een indekking door middel van een termijnaankoop van dezelfde waardepapieren. De opbrengst van de contante verkoop is in de balans verantwoord als een deposito. Op grond van de termijnaankoop blijven de waardepapieren onder de activa verantwoord; derhalve is in de balans de tegenwaarde van de termijnaankoop onder de verplichtingen opgenomen. Tegenovergestelde repotransacties ('reverse'-repo's) worden beschouwd als een verstrekte lening. Het als zekerheid ontvangen onderpand is niet in de balans opgenomen en heeft daarmee geen invloed op de balanspositie van de betreffende portefeuilles.

#### *Overige financiële instrumenten*

De in de balans opgenomen 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, ongeacht of de desbetreffende bank de euro als basisvaluta gebruikt, 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 historische kostprijs gewaardeerd. De baten uit deelnemingen zijn vermeld in de resultatenrekening onder ‘Rentebaten en dividend’.

#### *Materiële vaste activa*

De materiële vaste activa zijn gewaardeerd tegen historische kostprijs vermindert met afschrijvingen of bijzondere waardeverminderingen. 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 bedraagt 25 jaar, die van inventarissen, installaties en meubelen 10 jaar en van computerhardware, gekochte software en auto's 4 jaar. Op grond wordt niet afgeschreven.

#### *Bankbiljetten in omloop*

De ECB en de twaalf deelnemende NCB's, die tezamen het Eurosysteem vormen, geven sinds 1 januari 2002 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 bankbiljetten is aan de passiefzijde van de balans verantwoord onder ‘Bankbiljetten in omloop’.

Het verschil tussen de waarde van de per NCB volgens de bankbiljettenverdeelsleutel toegekende eurobankbiljetten en de waarde van de eurobankbiljetten die deze feitelijk in omloop brengt, leidt tevens tot posities binnen het Eurosysteem. Deze vorderingen of verplichtingen, die rentedragend zijn<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 zullen de posities binnen het Eurosysteem die voortvloeien uit de verdeling van

1 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.

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

3 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.

4 Het jaar van de kasovergang heeft betrekking op het jaar dat de eurobankbiljetten zijn geïntroduceerd als wettig betaalmiddel in de desbetreffende lidstaat. Voor de Banka Slovenije is dit 2007.

eurobankbiljetten worden 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. Deze aanpassingen zullen jaarlijks worden gereduceerd tot de eerste dag van het zesde jaar volgend op de kasovergang, waarna de verdeling van de inkomsten uit bankbiljetten volledig zal geschieden naar rato van het volgestorte deel van de NCB's in het kapitaal van de ECB. De uit deze posities voortvloeiende rentebaten en -lasten zijn verrekend via de ECB en verantwoord onder 'Rentebaten en dividend'.

De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten dat de door de ECB ontvangen seigniorage uit het haar toegekende aandeel van 8% in de eurobankbiljetten in omloop separaat zal worden uitgekeerd aan de NCB's in de vorm van een tussentijdse winstverdeling<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 inkomsten. Het desbetreffende bedrag kan, afhankelijk van een daartoe strekkend besluit van de Raad van Bestuur, worden verminderd met de uitgaven 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. Tussentijdse winstuitkeringen vinden aan het eind van ieder kwartaal plaats. Dit wordt nader toegelicht in de toelichting op de winst- en verliesrekening onder het hoofd 'Netto baten uit hoofde van interest en dividend'.

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

Baten en lasten zijn toegerekend aan het jaar waarop zij betrekking hebben. Gerealiseerde winsten en verliezen uit beleggingen zijn op basis van de gemiddelde kostprijsmethode verantwoord in de resultatenrekening. Indien bij de herwaardering op marktwaarde aan het einde van het jaar een ongerealiseerd verlies is berekend, is de gemiddelde prijs van het desbetreffende fonds tot de desbetreffende marktwaarde en valutakoers gereduceerd.

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

Ongerealiseerde verliezen zijn ten laste van het resultaat gebracht voorzover zij de desbetreffende 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 en wordt als onderdeel van de rente-inkomsten geamortiseerd over de resterende looptijd van het desbetreffende actief.

<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 Banka Slovenije is dit de periode van juli 2004 tot en met juni 2006.

<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).

### *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 indexerings-ambitie. De hoogte van de door DNB verschuldigde bedragen en in de jaarrekening op te nemen verplichtingen zijn berekend op actuariële grondslagen.

De pensioenaanspraken van voormalige medewerkers van de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK), waren ondergebracht bij de Stichting Pensioenfonds van de Pensioen- en Verzekeringskamer. Met ingang van 1 januari 2006 is dit Pensioenfonds door middel van een juridische fusie opgegaan in het Pensioenfonds DNB.

### *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 zijn de jaarlijkse actuariële resultaten (zowel aan de beleggingskant als in de pensioenverplichting), mits deze binnen een bepaalde 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 per de laatste werkdag van het boekjaar circa 20,6 miljoen fine troy ounce (circa 641 ton) fijngoud tegen de marktwaarde van EUR 482,69 per fine troy ounce.

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

Miljoenen

|                                    | EUR          | Fine troy<br>ounces |
|------------------------------------|--------------|---------------------|
| Stand per 31 december 2005         | 9.716        | 22,3                |
| Verkopen 2006 tegen marktwaarde    | - 816        | - 1,7               |
|                                    | 8.900        | 20,6                |
| Herwaardering voorraad ultimo 2006 | 1.047        | -                   |
| <b>Stand per 31 december 2006</b>  | <b>9.947</b> | <b>20,6</b>         |

De ontwikkeling van de marktprijs van het goud uitgedrukt in euro's per kilogram kan als volgt worden weergegeven:

|                | 2006     | 2005     |
|----------------|----------|----------|
| Eind maart     | 15.512,4 | 10.584,3 |
| Eind juni      | 15.183,8 | 11.613,8 |
| Eind september | 15.281,9 | 12.639,4 |
| Eind december  | 15.518,8 | 13.981,1 |

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

Deze post is als volgt gespecificeerd:

– *Vorderingen op het IMF (2.1)*

Miljoenen

|                             | 31 december 2006 |              | 31 december 2005 |              |
|-----------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                             | SDR's            | EUR          | SDR's            | EUR          |
| Bijzondere trekkingsrechten | 522              | 596          | 501              | 606          |
| Reservetranchepositie       | 459              | 524          | 834              | 1.009        |
| Leningen                    | 138              | 158          | 150              | 181          |
| <b>Totaal</b>               | <b>1.119</b>     | <b>1.278</b> | <b>1.485</b>     | <b>1.796</b> |

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

|                | 2006   | 2005   |
|----------------|--------|--------|
| Eind maart     | 0,8396 | 0,8579 |
| Eind juni      | 0,8593 | 0,8293 |
| Eind september | 0,8579 | 0,8308 |
| Eind december  | 0,8760 | 0,8265 |

De bijzondere trekkingsrechten (EUR 596 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 passiepost (7) 'Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten op het IMF' ad EUR 605 miljoen.

De reservetranchepositie (EUR 524 miljoen) betreft in beginsel 25% van het Nederlandse quotum in het IMF ad SDR 5.162 miljoen vermeerderd met de SDR-vordering uit hoofde van aan het IMF geleverde us-dollars. De afname van deze post wordt veroorzaakt door terugbetalingen van IMF-kredieten door debiteuren van het IMF.

Het IMF vergoedt op deze positie rente op basis van een rentepercentage dat wekelijks wordt geactualiseerd. In 2006 lag dit percentage tussen de 3% en 4% op jaarbasis (2005: tussen 2,2% en 3%). Dit percentage weerspiegelt het gangbare SDR-rentepercentage. De leningen (EUR 158 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 marktrente op de lening; de rentesubsidie wordt door het Ministerie van Buitenlandse Zaken gefinancierd.

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

In 2006 is de omvang van deze post gestegen van EUR 5.880 miljoen naar EUR 6.803 miljoen. De specificatie van deze post luidt als volgt:

Miljoenen

|                  | 31 december 2006 |              | 31 december 2005 |              |
|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                  | Valuta           | EUR          | Valuta           | EUR          |
| US-dollar        | 8.931            | 6.781        | 6.135            | 5.201        |
| Japanse yen      | 3.304            | 21           | 94.225           | 678          |
| Overige valuta's |                  | 1            |                  | 1            |
| <b>Totaal</b>    |                  | <b>6.803</b> |                  | <b>5.880</b> |

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

Miljoenen

|                      | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|----------------------|------------------|------------------|
|                      | EUR              | EUR              |
| Vastrentende waarden | 5.996            | 4.033            |
| Aandelen             | 87               | 93               |
| Deposito's           | 609              | 1.225            |
| Nostro rekeningen    | 111              | 529              |
| <b>Totaal</b>        | <b>6.803</b>     | <b>5.880</b>     |

De looptijd van de vastrentende waarden kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

|               | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|---------------|------------------|------------------|
|               | EUR              | EUR              |
| < 1 jaar      | 3.640            | 2.851            |
| 1 - 2 jaar    | 1.016            | 840              |
| > 2 jaar      | 1.340            | 342              |
| <b>Totaal</b> | <b>5.996</b>     | <b>4.033</b>     |

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

|                | USD    |        | JPY    |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2006   | 2005   | 2006   | 2005   |
| Eind maart     | 1,2104 | 1,2964 | 142,42 | 138,44 |
| Eind juni      | 1,2713 | 1,2092 | 145,75 | 133,95 |
| Eind september | 1,2660 | 1,2042 | 149,34 | 136,25 |
| Eind december  | 1,3170 | 1,1797 | 156,93 | 138,90 |

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

Ultimo 2006 is de omvang van deze post EUR 877 miljoen (2005: EUR 1.149 miljoen); deze bevat, evenals in 2005, nagenoeg geheel deposito's in us-dollars.

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

Ultimo 2006 is de omvang van deze post EUR 481 miljoen (2005: EUR 191 miljoen), zie onderstaande specificatie:

Miljoenen

|                                 | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
|                                 | EUR              | EUR              |
| Vastrentende waarden            | 56               | 88               |
| Reverse-Repo's                  | 350              | 0                |
| Overige kortlopende vorderingen | 75               | 103              |
| <b>Totaal</b>                   | <b>481</b>       | <b>191</b>       |

De looptijd van de vastrentende waarden kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

|               | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|---------------|------------------|------------------|
|               | EUR              | EUR              |
| < 1 jaar      | 43               | 0                |
| 1 - 2 jaar    | 0                | 44               |
| > 2 jaar      | 13               | 44               |
| <b>Totaal</b> | <b>56</b>        | <b>88</b>        |

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

Dit betreft rentedragende vorderingen op kredietinstellingen, ultimo 2006 ad EUR 11.089 miljoen (ultimo 2005: EUR 24.577 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. De omvang van deze post was ultimo 2006 EUR 13.488 miljoen minder dan ultimo 2005. De mutatie wordt voornamelijk veroorzaakt door een afname van de basisherfinancieringstransacties.

– Basisherfinancieringstransacties (5.1)

Basisherfinancieringstransacties, ultimo 2006 ad EUR 9.656 miljoen (ultimo 2005: EUR 24.299 miljoen), voorzien voor het overgrote 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 interestpercentage. Alle tegenpartijen die aan de gestelde criteria voldoen, kunnen biedingen uitbrengen binnen een tijdslimiet van 24 uur na de bekendmaking van de tender. In 2006 zijn alle inschrijvingen uitgevoerd op basis van variabele rentepercentages.

De basisherfinancieringstransacties zijn de belangrijkste open-marktoperaties die door het Eurosysteem worden uitgevoerd en daarbij van cruciaal belang voor het monetaire beleid. Zij voorzien de financiële sector van de bulk aan liquiditeit. Op de basisherfinancieringstransacties is in 2006 een gemiddeld rendement behaald van 2,9% (2005: 2,1%).

– Langerlopende herfinancieringstransacties (5.2)

Langerlopende herfinancieringstransacties, ultimo 2006 ad EUR 1.424 miljoen (ultimo 2005: EUR 278 miljoen), zijn herfinancieringstransacties die voorzien in de langerlopende liquiditeitsbehoefte. Ze worden op maandelijkse basis uitgevoerd met een looptijd van drie maanden.

Uitvoering vindt plaats door de NCB's op basis van gebruikelijke tenderoperaties. In 2006 zijn alle inschrijvingen uitgevoerd op basis van variabele rentepercentages. Op de langerlopende herfinancieringstransacties is in 2006 een gemiddeld rendement behaald van 3,1% (2005: 2,1%).

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

'Fine-tuning'-transacties met wederinkoop worden op ad-hoc basis ingezet met als doel de liquiditeitspositie in de markt te beheersen en de interestpercentages 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. Het is aan de Raad van Bestuur van de ECB om onder speciale omstandigheden deze transacties door de ECB te laten uitvoeren. Begin 2006 hebben er tweemaal 'fine-tuning'-transacties met wederinkoop plaats gevonden. Hiermee is een gemiddeld rendement behaald van 2,5% (2005: 2,1%).

– 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 2006, evenals in 2005, zijn dergelijke transacties niet uitgevoerd.

– Marginale beleningsfaciliteit (5.5)

Tegenpartijen kunnen deze faciliteit, ultimo 2006 ad EUR 9 miljoen (ultimo 2005: nihil), gebruiken om 'overnight liquidity' te verkrijgen van NCB's tegen een vooraf bekend interestpercentage met het gebruikelijke onderpand. De faciliteit is bedoeld om aan tijdelijke kredietbehoeften tegemoet te komen. Op de marginale beleningsfaciliteit is in 2006 een gemiddeld rendement behaald van 3,9% (2005: 3%).

– 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 2006, evenals in 2005, hebben er geen kredieten uit hoofde van margestortingen plaatsgevonden.

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

Ultimo 2006 is de omvang van de post EUR 3.425 miljoen (ultimo 2005: nihil) en kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

|                | <u>31 december 2006</u> | <u>31 december 2005</u> |
|----------------|-------------------------|-------------------------|
|                | <u>EUR</u>              | <u>EUR</u>              |
| Deposito's     | 2.800                   | -                       |
| Reverse-Repo's | <u>625</u>              | <u>-</u>                |
| <b>Totaal</b>  | <b>3.425</b>            | <b>-</b>                |

De deposito-uitzettingen zijn uit hoofde van een (niet standaard) Reserve Management Services-dienst (RMS). Vanaf 1 januari 2005 voert DNB samen met nog vijf andere NCB's de dienstverlening RMS uit. RMS is een standaardpakket diensten ten behoeve van niet EU-centrale banken en internationale instellingen. Daarnaast heeft iedere aanbieder op individuele basis ook de mogelijkheid om als aanvulling op deze dienst ook in specifieke behoeften te voorzien. Ultimo 2006 is in dit kader EUR 2.800 miljoen op deposito geplaatst bij DNB (passiefpost 4).

De 'reverse'-repo's hebben een looptijd korter dan een jaar.

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

Ultimo 2006 is de omvang van deze post EUR 4.775 miljoen (2005: EUR 4.939 miljoen) en bestaat, evenals in 2005, geheel uit vastrentende waarden.

De looptijd van de vastrentende waarden kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

|               | <u>31 december 2006</u> | <u>31 december 2005</u> |
|---------------|-------------------------|-------------------------|
|               | <u>EUR</u>              | <u>EUR</u>              |
| < 1 jaar      | 660                     | 25                      |
| 1 - 2 jaar    | 34                      | 389                     |
| > 2 jaar      | <u>4.081</u>            | <u>4.525</u>            |
| <b>Totaal</b> | <b>4.775</b>            | <b>4.939</b>            |

*Vorderingen binnen het ESCB (8)*

– Deelneming in de ECB (8.1)

Onder deze post is opgenomen de deelneming van DNB in de ECB ad EUR 230 miljoen (ultimo 2005: EUR 230 miljoen), zijnde 3,9955 % van het kapitaal van de ECB. Waardering van de deelneming in de ECB vindt plaats tegen kostprijs. De volgende tabel bevat een overzicht van de deelnemingen van de diverse NCB's in het kapitaal van de ECB.

De aandelen van de 25 Europese centrale banken in het kapitaal van de ECB op 31 december 2006.

|                                                             | Kapitaal-<br>sleutel<br>procenten | EUR                  | Hiervan<br>volgestort | Eurosysteem<br>kapitaal-<br>sleutel |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------------------|
| Nationale Bank van België                                   | 2,5502                            | 141.910.195          | 141.910.195           | 3,5672                              |
| Deutsche Bundesbank                                         | 21,1364                           | 1.176.170.751        | 1.176.170.751         | 29,5652                             |
| Bank of Greece                                              | 1,8974                            | 105.584.034          | 105.584.034           | 2,6541                              |
| Banco de España                                             | 7,7758                            | 432.697.551          | 432.697.551           | 10,8766                             |
| Banque de France                                            | 14,8712                           | 827.533.093          | 827.533.093           | 20,8016                             |
| Central Bank and Financial Services<br>Authority of Ireland | 0,9219                            | 51.300.686           | 51.300.686            | 1,2895                              |
| Banca d'Italia                                              | 13,0516                           | 726.278.371          | 726.278.371           | 18,2563                             |
| Banque centrale du Luxembourg                               | 0,1568                            | 8.725.401            | 8.725.401             | 0,2193                              |
| <b>De Nederlandsche Bank</b>                                | <b>3,9955</b>                     | <b>222.336.360</b>   | <b>222.336.360</b>    | <b>5,5888</b>                       |
| Oesterreichische Nationalbank                               | 2,0800                            | 115.745.120          | 115.745.120           | 2,9095                              |
| Banco de Portugal                                           | 1,7653                            | 98.233.106           | 98.233.106            | 2,4693                              |
| Suomen Pankki-Finlands Bank                                 | 1,2887                            | 71.711.893           | 71.711.893            | 1,8026                              |
| <i>Totaal eurogebied NCB's</i>                              | <i>71,4908</i>                    | <i>3.978.226.562</i> | <i>3.978.226.562</i>  | <i>100,0000</i>                     |
| Česká národní banka                                         | 1,4584                            | 81.155.136           | 5.680.860             |                                     |
| Danmarks Nationalbank                                       | 1,5663                            | 87.159.414           | 6.101.159             |                                     |
| Eesti Pank                                                  | 0,1784                            | 9.927.370            | 694.916               |                                     |
| Central Bank of Cyprus                                      | 0,1300                            | 7.234.070            | 506.385               |                                     |
| Latvijas Banka                                              | 0,2978                            | 16.571.585           | 1.160.011             |                                     |
| Lietuvos bankas                                             | 0,4425                            | 24.623.661           | 1.723.656             |                                     |
| Magyar Nemzeti Bank                                         | 1,3884                            | 77.259.868           | 5.408.191             |                                     |
| Central Bank of Malta                                       | 0,0647                            | 3.600.341            | 252.024               |                                     |
| Narodowy Bank Polski                                        | 5,1380                            | 285.912.706          | 20.013.889            |                                     |
| Banka Slovenije                                             | 0,3345                            | 18.613.819           | 1.302.967             |                                     |
| Národná banka Slovenska                                     | 0,7147                            | 39.770.691           | 2.783.948             |                                     |
| Sveriges Riksbank                                           | 2,4133                            | 134.292.163          | 9.400.451             |                                     |
| Bank of England                                             | 14,3822                           | 800.321.860          | 56.022.530            |                                     |
| <i>Totaal niet-eurogebied NCB's</i>                         | <i>28,5092</i>                    | <i>1.586.442.685</i> | <i>111.050.988</i>    |                                     |
| <b>Totaal euro- en niet-eurogebied<br/>NCB's</b>            | <b>100,0000</b>                   | <b>5.564.669.247</b> | <b>4.089.277.550</b>  |                                     |

– 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 (ultimo 2006, evenals ultimo 2005: EUR 2.223 miljoen). 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 laatst geldende tarief voor basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem. Over het aandeel goud in de overdracht wordt geen rente vergoed.

– Overige (netto) vorderingen/verplichtingen binnen het ESCB (netto, actiefpost 8.4/netto, passiefpost 8.2)  
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 2006 is sprake van een vordering van EUR 9.931 miljoen (ultimo 2005: een verplichting van EUR 1.012 miljoen).

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

Deze post, ultimo 2006 EUR 8.508 miljoen (ultimo 2005: EUR 5.804 miljoen), bestaat uit de vorderingen en verplichtingen van DNB tegenover het Eurosysteem met betrekking tot de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (zie 'Bankbiljetten in omloop' en 'Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem' in de 'Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling')<sup>8</sup>.

#### *Overige activa (9)*

– Overige financiële activa (9.3)

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

Miljoenen

|                          | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|--------------------------|------------------|------------------|
|                          | EUR              | EUR              |
| Deelnemingen             | 62               | 62               |
| Beleggingen              |                  |                  |
| - US-dollar              | 0                | 0                |
| - Overige vreemde valuta | 48               | 62               |
| - Euro                   | 6.751            | 5.870            |
| <b>Totaal</b>            | <b>6.861</b>     | <b>5.994</b>     |

De deelnemingen betreffen deelnemingen in de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), het deelnemingspercentage is 3,16% (ultimo 2005 3,16%), de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications s.c. (SWIFT), deelnemingspercentage 0,255% (ultimo 2005 0,318%) en de dochterinstelling NV Settlement Bank of the Netherlands, deelnemingspercentage 100%.

Op de aandelen van de deelneming BIB is 25% gestort; de voorwaardelijke verplichting tot volstorting bedraagt per balansdatum SDR 64,9 miljoen (ultimo 2005: SDR 64,9 miljoen).

De afname van de deelneming in SWIFT houdt verband met de terugkoop van aandelen door SWIFT. Minstens elke drie jaar vindt er een herverdeling van de aandelen plaats. Ultimo 2006 had DNB 286 aandelen SWIFT (ultimo 2005: 358 aandelen).

<sup>8</sup> Overeenkomstig het accounting-regime dat door het Eurosysteem is gekozen met betrekking tot de uitgifte van eurobankbiljetten wordt 8% van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop op maandelijkse basis aan de ECB toegedeeld. De resterende 92% van de waarde van de eurobankbiljetten in circulatie wordt eveneens op maandelijkse basis aan de nationale centrale banken toegedeeld, zodat iedere nationale centrale bank in haar balans een

aandeel in de uitgegeven eurobankbiljetten toont, dat overeenkomt met haar volgestorte aandeel in het kapitaal van de ECB. Het verschil tussen de waarde van de aan de nationale centrale bank toegewezen eurobankbiljetten op basis van het voornoemde accounting-regime en de waarde van de eurobankbiljetten die zij heeft uitgegeven, is opgenomen als 'Vorderingen uit hoofde van de verdeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem'.

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

Miljoenen

|                      | <u>31 december 2006</u> | <u>31 december 2005</u> |
|----------------------|-------------------------|-------------------------|
|                      | <u>EUR</u>              | <u>EUR</u>              |
| Deelnemingen         | 62                      | 62                      |
| Vastrentende waarden | 4.538                   | 4.496                   |
| Aandelen             | 1.203                   | 1.311                   |
| Reverse-Repo's       | 900                     | 0                       |
| Overige vorderingen  | <u>158</u>              | <u>125</u>              |
| <b>Totaal</b>        | <b>6.861</b>            | <b>5.994</b>            |

De looptijd van de vastrentende waarden kan als volgt worden gespecificeerd:

Miljoenen

|               | <u>31 december 2006</u> | <u>31 december 2005</u> |
|---------------|-------------------------|-------------------------|
|               | <u>EUR</u>              | <u>EUR</u>              |
| < 1 jaar      | 735                     | 52                      |
| 1 – 2 jaar    | 0                       | 570                     |
| > 2 jaar      | <u>3.803</u>            | <u>3.874</u>            |
| <b>Totaal</b> | <b>4.538</b>            | <b>4.496</b>            |

De 'reverse'-repo's en de overige vorderingen hebben een looptijd korter dan een jaar.

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

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

De samenstelling van de bankbiljetten in circulatie naar coupure luidt per 31 december 2006 en per 31 december 2005 als volgt:

Aantallen en tegenwaarden in miljoenen

|                                              | 31 december 2006 |               | 31 december 2005 |               |
|----------------------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|                                              | Aantal           | EUR           | Aantal           | EUR           |
| EUR 5                                        | -10              | -48           | 0                | 2             |
| EUR 10                                       | 13               | 131           | 24               | 240           |
| EUR 20                                       | -129             | -2.593        | -93              | -1.870        |
| EUR 50                                       | 269              | 13.421        | 235              | 11.748        |
| EUR 100                                      | 10               | 1.011         | 12               | 1.228         |
| EUR 200                                      | 24               | 4.808         | 21               | 4.171         |
| EUR 500                                      | 14               | 7.069         | 16               | 7.744         |
| Totaal eurobankbiljetten in omloop via DNB   | 191              | 23.799        | 215              | 23.263        |
| Herverdeling eurobankbiljetten in circulatie |                  | 11.311        |                  | 8.325         |
|                                              |                  | 35.110        |                  | 31.588        |
| Eurobankbiljetten toegewezen aan de ECB (8%) |                  | -2.809        |                  | -2.527        |
| <b>Totaal</b>                                |                  | <b>32.301</b> |                  | <b>29.061</b> |

Deze post vertoont een stijging van EUR 3.240 miljoen. Deze stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door de toename van de herverdeling van de eurobankbiljetten in circulatie (als gevolg van de toename van de bankbiljetten-circulatie in het Stelsel en de relatief geringere toename van de bankbiljetten-circulatie van DNB).

Het negatieve aantal van 10 miljoen bankbiljetten van EUR 5 (waarde - EUR 48 miljoen) en het negatieve aantal van 129 miljoen bankbiljetten van EUR 20 (waarde - EUR 2.593 miljoen) wordt veroorzaakt doordat DNB per saldo minder biljetten van EUR 5 en EUR 20 heeft uitgegeven dan terug ontvangen uit de circulatie. Het surplus aan terug ontvangen 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)*

Dit betreft rentedragende verplichtingen op kredietinstellingen die voortvloeien uit het door DNB namens het ESCB gevoerde geldmarktbeleid. Deze post was ultimo 2006 EUR 2.584 miljoen minder dan ultimo 2005 (ultimo 2006: EUR 13.662 miljoen, ultimo 2005: EUR 16.246 miljoen). De afname wordt nagenoeg geheel veroorzaakt door de vermindering van de rekeningen-courant (met inbegrip van de reserveverplichtingen).

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

Deze rentedragende verplichtingen, ultimo 2006 EUR 13.197 miljoen (ultimo 2005: EUR 16.018 miljoen), betreffen praktisch geheel de (kas)reserveverplichting.

Op de rekeningen-courant is in 2006 een gemiddelde rente vergoed van 2,9% (2005: 2,1%).

– Depositofaciliteit (2.2)

Dit is een permanente faciliteit, ultimo 2006 EUR 465 miljoen (ultimo 2005: EUR 228 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 2006 een gemiddelde rente vergoed van 1,8% (2005: 1,0%).

– 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 Eurosystem.

Op de termijndeposito's is in 2006 een gemiddelde rente vergoed van 2,5% (2005: 2%).

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

Dit zijn andere monetaire beleidstransacties ter verkrapping van de liquiditeit. In 2006, evenals in 2005, hebben geen 'fine-tuning'-transacties met wederinkoop plaats gevonden.

– 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 2006, evenals in 2005, zijn er geen deposito's uit hoofde van margestortingen afgesloten.

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

Deze post ad EUR 2.909 miljoen (2005: EUR 119 miljoen) bestaat ultimo 2006 nagenoeg geheel uit de verplichting ter zake van dienstverlening uit hoofde van een (niet standaard) RMS-dienst (zie actiefpost 6).

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

Deze post heeft betrekking op repoverplichtingen. Per ultimo 2006 bedraagt deze post EUR 1.296 miljoen (2005: EUR 333 miljoen).

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

Deze post is toegelicht onder de actiefpost 2.1.

*Verplichtingen binnen het ESCB (8)*

– Overige verplichtingen binnen het ESCB (netto) (8.2)

Deze post is toegelicht onder de actiefpost 8.4.

*Overige passiva (9)*

– Diversen (9.2)

Onder de post 'Diversen' is begrepen de post Nederlandse guldenbankbiljetten in omloop. Ultimo 2006 was deze EUR 452 miljoen (2005: EUR 472 miljoen). De afname in 2006 ad EUR 20 miljoen is het gevolg van de alsnog ter verwisseling aangeboden en geaccepteerde biljetten.

De samenstelling van de balanspost guldenbankbiljetten naar coupure luidt per 31 december 2006 respectievelijk 31 december 2005 als volgt.

Tegenwaarden in miljoenen

|                                             | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|---------------------------------------------|------------------|------------------|
|                                             | EUR              | EUR              |
|                                             | tegenwaarde      | tegenwaarde      |
| NLG 5                                       | -                | -                |
| NLG 10                                      | 47               | 47               |
| NLG 25                                      | 38               | 39               |
| NLG 50                                      | 34               | 35               |
| NLG 100                                     | 152              | 160              |
| NLG 250                                     | 44               | 46               |
| NLG 1.000                                   | 137              | 145              |
| <b>Totaal guldenbankbiljetten in omloop</b> | <b>452</b>       | <b>472</b>       |

Van de guldenbankbiljetten die tot ultimo 2001 nog als wettig betaalmiddel fungeerden waren er ultimo 2006 circa 28 miljoen stuks, met een gezamenlijke waarde van EUR 537 miljoen, nog niet ter verwisseling aangeboden. Hiervan is EUR 452 miljoen op de balans 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 dient ultimo 2007 90% van de dan verwachte versterfwinst vrij te vallen, 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.

#### *Voorzieningen (10)*

Onder dit hoofd zijn de navolgende posten opgenomen:

EUR miljoen

|                                                            | 31 december 2005 | Ont-trekking | Vrijval   | Dotatie   | 31 december 2006 |
|------------------------------------------------------------|------------------|--------------|-----------|-----------|------------------|
| Reorganisatie in het kader van de fusie van DNB met de PVK | 33               | 8            | 9         | -         | 16               |
| Reorganisatie van de bankbiljettensector                   | 25               | 1            | 6         | -         | 18               |
| Flankerend Beleid                                          | -                | -            | -         | 1         | 1                |
| Lange termijnhuisvesting                                   | -                | -            | -         | 1         | 1                |
| Personeelsbeloningen                                       | 148              | 45           | -         | 32        | 135              |
| <b>Totaal</b>                                              | <b>206</b>       | <b>54</b>    | <b>15</b> | <b>34</b> | <b>171</b>       |

– Voorziening in verband met de kosten van de reorganisatie in het kader van de fusie van DNB met de PVK

Deze bedraagt ultimo 2006 EUR 16 miljoen (ultimo 2005: EUR 33 miljoen). De mutatie wordt enerzijds veroorzaakt door uitbetalingen onder het sociaal plan en salarisdoorbetalingen (EUR 8 miljoen) en anderzijds door een vrijval van EUR 9 miljoen (EUR 7 miljoen projectkosten en EUR 2 miljoen salarisdoorbetaling). De uitnutting van de voorziening zal rond 2008 aflopen.

– Voorziening in verband met kosten van de reorganisatie van de bankbiljetten-sector

Deze voorziening bedraagt ultimo 2006 EUR 18 miljoen (ultimo 2005: EUR 25 miljoen). De mutatie in de voorziening wordt voornamelijk veroorzaakt door een vrijval van EUR 4 miljoen uit de pensioenlasten en EUR 2 miljoen uit overige posten. De uitnutting van de voorziening zal rond 2015 aflopen.

– Voorziening flankerend beleid

In verband met het besluit tot de sluiting van het kantoor Apeldoorn en de verhuizing naar Amsterdam is ten behoeve van de aldaar gestationeerde medewerkers een faciliteringsregeling opgezet. Deze voorziening bedraagt ultimo 2006 EUR 1 miljoen.

De uitnutting van de voorziening zal rond 2012 aflopen.

– Voorziening in verband met de kosten voor lange termijnhuisvesting

In verband met het besluit tot de centralisatie van de huisvesting op één locatie zijn diverse eenmalige kosten voorzien. Hiertoe is deze voorziening gevormd.

Deze bedraagt ultimo 2006 EUR 1 miljoen.

De uitnutting van de voorziening zal rond 2010 aflopen.

– Voorziening personeelsbeloningen

DNB kent de volgende regelingen:

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

Sedert 1 januari 2006 kent DNB één pensioenregeling. De huidige regeling betreft een geïndexeerde middelloonregeling met een daaraan gekoppeld partner- en wezenpensioen.

Als uitvloeisel van de afspraken met vertegenwoordigers van de medewerkers die zijn gemaakt in het kader van de nieuwe VUT-Prepensioen-Levensloopregeling (Wet VPL) zijn de oorspronkelijke pensioenregelingen herzien. Dit heeft er onder meer toe geleid dat de prepensioenregeling voor medewerkers geboren na 1949 deels is gerepareerd. Deze reparatie omvat onder meer een bijdrage in de levensloopregeling. De bijdrage in de levensloopregeling kan worden beschouwd als een toegezegde bijdrageregeling waarbij de jaarlast beperkt blijft tot de betaalde bijdrage.

De bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden betreft een tegemoetkoming door DNB in de desbetreffende kosten. Bij de berekening van deze voorziening zijn de actieve medewerkers niet meegenomen. In afwachting van de uitkomsten van het overleg tussen de Belangenvereniging en DNB over afbouw van deze regeling is vanaf 1 januari 2006 aan inactieven een tijdelijke ziektekostenbijdrage verstrekt.

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.

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<br>december<br>2006        | 31<br>december<br>2005        |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Disconteringsvoet pensioenregeling (in %)                                     | 4,5                           | 4                             |
| Disconteringsvoet overige personeelsbeloningen (in %)                         | 4                             | 4                             |
| Verwacht beleggingsrendement primo boekjaar (in %)                            | 4,55                          | 4,5                           |
| Algemene salarisstijging (in %)                                               | 2                             | 2                             |
| Individuele salarisstijging (in %)                                            | 0,5                           | 0,5                           |
| Indexatie (in %)                                                              | 2                             | 2                             |
| Verwachte gemiddelde resterende diensttijd van actieve medewerkers (in jaren) | 12                            | 10                            |
| Sterftekansen                                                                 | GBM/V<br>1995-2000<br>(-2,-2) | GBM/V<br>1995-2000<br>(-2,-2) |
| Sterftetrendontwikkeling pensioenregeling (in %)                              | 3,5                           | n.v.t.                        |
| Sterftetrendontwikkeling overige personeelsbeloningen (in %)                  | 1,8                           | n.v.t.                        |

Toelichting op de ten opzichte van 2005 gewijzigde veronderstellingen:

#### ‘Disconteringsvoet (pensioen)regeling’

De disconteringsvoet is gerelateerd aan de marktrente van hoogwaardige ondernemingsobligaties, rekening houdend met de verwachte looptijd van de uitkeringen. De gepubliceerde disconteringsvoet is in 2006 hoger dan in 2005. Voor de pensioenuitkeringen is de verwachte looptijd langer dan voor de overige uitkeringen. Dit laatste verklaart het verschil in disconteringsvoet voor de pensioenregeling ten opzichte van de overige personeelsbeloningen.

#### ‘Verwacht beleggingsrendement primo boekjaar’

De gehanteerde 4,55% is gebaseerd op het huidige strategische beleggingsbeleid van de portefeuille van het pensioenfonds, 35% aandelen en 65% vastrentend, rekening houdend met een langetermijnrendement van circa 3,5% en een risicopremie van 3% op aandelen. De gehanteerde modellen voor 2006 en 2005 zijn gelijk maar hebben geleid tot andere uitkomsten als gevolg van de ontwikkelingen in de markt.

#### ‘Verwachte gemiddelde resterende diensttijd van actieve medewerkers (in jaren)’

De toename van de verwachte gemiddelde diensttijd hangt onder meer samen met de verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd tot 65 jaar.

## ‘Sterftetrendontwikkeling’

Met ingang van 2006 wordt rekening gehouden met de sterftetrendontwikkeling. De overlevingstafel GBM/v 1995-2000 houdt geen rekening met een dergelijke ontwikkeling. Daar er nog geen recentere overlevingstafel aanwezig is, is een benaderingsmethode toegepast die ertoe heeft geleid dat de verplichtingen ultimo 2006 zijn opgehoogd met 3,5%, respectievelijk 1,8% of circa EUR 35 miljoen.

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

EUR miljoen

|                                                               | 31 december 2006 | 31 december 2005 |
|---------------------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Verplichtingen inzake:                                        |                  |                  |
| Toegezegde pensioenaanspraken                                 | 104              | 117              |
| Bijdrage in de ziektekostenverzekering van de gepensioneerden | 23               | 23               |
| Jubileumuitkeringen                                           | 6                | 6                |
| Inactiviteitsregeling                                         | 2                | 2                |
| <b>Totaal</b>                                                 | <b>135</b>       | <b>148</b>       |

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

EUR miljoen

|                               | Toegezegde pensioen-regeling | Bijdrage ziektekosten-verzekering gepen-sioneerden | Jubileum-uitkeringen | Inactiviteits-regeling |
|-------------------------------|------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------|------------------------|
| Stand 31 december 2005        | 117                          | 23                                                 | 6                    | 2                      |
| Aanpassing van de regeling    | -17                          |                                                    |                      |                        |
| Last                          | 30                           | 1                                                  | -                    | -                      |
| Bijdrage                      | -26                          | -1                                                 | -                    | -                      |
| <b>Stand 31 december 2006</b> | <b>104</b>                   | <b>23</b>                                          | <b>6</b>             | <b>2</b>               |

De aanspraken voor de toegezegde pensioenregeling zijn per 31 december 2006 als volgt samengesteld:

EUR miljoen

|                                                                                       | <u>Toegezegde<br/>pensioen-<br/>regeling</u> |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| Contante waarde van toegekende aanspraken<br>waartegen beleggingen worden aangehouden | 981                                          |
| Reële waarde van de fondsbeleggingen                                                  | <u>-913</u>                                  |
|                                                                                       | 68                                           |
| Nog niet verwerkte actuariële resultaten                                              | <u>36</u>                                    |
| <b>Netto-aanspraken</b>                                                               | <b>104</b>                                   |

De fondsbeleggingen (-EUR 913 miljoen) bevatten vastrentende beleggingen ad EUR 573 miljoen en aandelen ad EUR 340 miljoen.

Naar huidig inzicht worden bovenstaande voorzieningen toereikend geacht.

#### *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 2004        | 6.610        | 1             | 505          | 7.116         |
| Per saldo herwaarderingsmutaties  | <u>1.832</u> | <u>62</u>     | <u>-104</u>  | <u>1.790</u>  |
| Stand per 31 december 2005        | 8.442        | 63            | 401          | 8.906         |
| Per saldo herwaarderingsmutaties  | <u>334</u>   | <u>-63</u>    | <u>-8</u>    | <u>263</u>    |
| <b>Stand per 31 december 2006</b> | <b>8.776</b> | <b>0</b>      | <b>393</b>   | <b>9.169</b>  |

De toename van het totaal van de herwaarderingsrekeningen is voornamelijk toe te schrijven aan de stijging van de goudprijs in 2006. De afname van de valuta-koersherwaardering over 2006 heeft nagenoeg geheel betrekking op de SDR.

#### *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-<br>mene<br>reserve |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------|--------------------------|
| <b>1 januari 2005</b>                                                               | <b>4.580</b> | <b>500</b> | <b>4.080</b>             |
| Winstuitkering 2004                                                                 | -3           |            | -3                       |
| Resultaat boekjaar                                                                  | 1.820        |            |                          |
| <i>Toevoeging winst op goudverkopen</i>                                             |              |            | 784                      |
| <i>Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen)</i>                     |              |            | 52                       |
| <i>Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht</i> |              |            | 57                       |
| <i>Uit te keren winst aan de Staat</i>                                              |              |            | 927                      |
| Interim dividend                                                                    | -614         |            | -614                     |
| <b>31 december 2005</b>                                                             | <b>5.783</b> | <b>500</b> | <b>5.283</b>             |
| Winstuitkering 2005                                                                 | -313         |            | -313                     |
| Resultaat boekjaar                                                                  | 1.419        |            |                          |
| <i>Toevoeging winst op goudverkopen</i>                                             |              |            | 712                      |
| <i>Toevoeging van 5% van de nettowinst (excl. goudverkopen)</i>                     |              |            | 35                       |
| <i>Toevoeging wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafdracht</i> |              |            | 57                       |
| <i>Uit te keren winst aan de Staat</i>                                              |              |            | 615                      |
| Interim dividend                                                                    | -424         |            | -424                     |
| <b>31 december 2006</b>                                                             | <b>6.465</b> | <b>500</b> | <b>5.965</b>             |

**Verloop van het te compenseren verlies 2003**

EUR miljoen

|                                              |            |
|----------------------------------------------|------------|
| Stand aan het begin van het boekjaar         | 228        |
| - Gecompenseerd in 2006                      | - 57       |
| <b>Stand aan het einde van het boekjaar</b>  | <b>171</b> |
| (nog te compenseren in de komende drie 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 miljard evenals in 2005. 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 2 miljard (2005: EUR 1 miljard).

*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-balance)*

Onderstaand overzicht geeft de off-balance positie weer, gespecificeerd naar valuta en instrument:

Ultimocijfers in miljoenen euro

|                          | 31 december 2006 |              |               |          |                  | 31 december 2005 |              |               |             |                  |
|--------------------------|------------------|--------------|---------------|----------|------------------|------------------|--------------|---------------|-------------|------------------|
|                          | Totaal           | EUR          | USD           | JPY      | Overige valuta's | Totaal           | EUR          | USD           | JPY         | Overige valuta's |
| <b>Valutaswaps</b>       |                  |              |               |          |                  |                  |              |               |             |                  |
| te ontvangen             | 6.745            | 6.710        | 35            | 0        | 0                | 7.269            | 6.560        | 709           | 0           | 0                |
| te leveren               | -6.640           | -36          | -6.604        | 0        | 0                | -7.445           | -30          | -6.760        | -655        | 0                |
|                          | 105              | 6.674        | -6.569        | 0        | 0                | -176             | 6.530        | -6.051        | -655        | 0                |
| <b>Renteswaps</b>        |                  |              |               |          |                  |                  |              |               |             |                  |
| te ontvangen             | 2                | 1            | 1             | 0        | 0                | 0                | 0            | 0             | 0           | 0                |
| te leveren               | 0                | 0            | 0             | 0        | 0                | -6               | -1           | -5            | 0           | 0                |
|                          | 2                | 1            | 1             | 0        | 0                | -6               | -1           | -5            | 0           | 0                |
| <b>Forwards</b>          |                  |              |               |          |                  |                  |              |               |             |                  |
| te ontvangen             | 1.004            | 556          | 448           | 0        | 0                | 1.030            | 570          | 460           | 0           | 0                |
| te leveren               | -997             | -513         | -484          | 0        | 0                | -1.026           | -533         | -493          | 0           | 0                |
|                          | 7                | 43           | -36           | 0        | 0                | 4                | 37           | -33           | 0           | 0                |
| <b>Overige derivaten</b> | 7                | 7            | 0             | 0        | 0                | 0                | 0            | 0             | 0           | 0                |
| <b>Totaal</b>            | <b>121</b>       | <b>6.725</b> | <b>-6.604</b> | <b>0</b> | <b>0</b>         | <b>-178</b>      | <b>6.566</b> | <b>-6.089</b> | <b>-655</b> | <b>0</b>         |

De termijnpositie omvat ultimo 2006 aan USD-verplichtingen EUR 6.604 miljoen (ultimo 2005: EUR 6.089 miljoen) en aan eurovorderingen EUR 6.725 miljoen (ultimo 2005: EUR 6.566 miljoen).

De financiële instrumenten hebben betrekking op EUR/USD swaps en forwards. Als gevolg van deze financiële instrumenten is de economische positie ultimo 2006 van de USD EUR 66 miljoen (ultimo 2005: EUR 42 miljoen) en die van JPY EUR 21 miljoen (ultimo 2005: EUR 22 miljoen).

De onderliggende waarden met betrekking tot renteswaps belopen ultimo 2006:

EUR miljoen

|                           | Vaste waarde (fixed) | Variabele waarde (float) |
|---------------------------|----------------------|--------------------------|
| Europortefeuille          | 361                  | 363                      |
| Overige financiële activa | 87                   | 85                       |
| USD-portefeuille          | 308                  | 308                      |

De onderliggende waarden met betrekking tot goudrenteswaps belopen ultimo 2006 EUR 386 miljoen (ultimo 2005: EUR 396 miljoen).

#### *Niet uit de balans blijvende verplichtingen*

##### Aansprakelijkstellingen

Het kan voorkomen dat uit hoofde van haar toezichttaak DNB aansprakelijkstellingen ontvangt (of aankondigingen van aansprakelijkstellingen). De directie beoordeelt 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 al dan niet besloten wordt 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 geen aanleiding gezien om in het verslagjaar een voorziening te treffen. Vier lopende zaken worden hieronder meer in detail toegelicht.

##### Van der Hoop bankiers nv

Naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop bankiers nv hebben gedupeerden aangekondigd DNB aansprakelijk te zullen stellen. De curatoren van Van der Hoop bankiers nv hebben in hun rapport van 10 november 2006 naar de oorzaken van het faillissement aangegeven de uitkomsten van het onderzoek te zullen bespreken met de crediteurencommissie en de rechter-commissaris en vervolgens te beslissen over mogelijke aansprakelijkheidsclaims. Door de curatoren is in het openbare verslag van 30 januari 2007 meegedeeld dat het onwaarschijnlijk is dat de curatoren DNB aansprakelijk zullen stellen. Tegen DNB zijn in 2006 geen procedures met betrekking tot deze zaak aangehangen gemaakt.

##### nv Levensverzekering Maatschappij 'Vie d'Or'

In de procedure die in 1998 tegen onder meer de pvc en de Staat is aangespannen door de stichting die de belangen van voormalige polishouders van nv Levensverzekering Maatschappij 'Vie d'Or' (hierna te noemen Vie d'Or) behartigt en de faillissementscuratoren van Vie d'Or, heeft de Hoge Raad op 13 oktober 2006 uitspraak gedaan in het ingestelde cassatieberoep tegen het arrest van het Hof Den Haag van 27 mei 2004. Eisers hadden de pvc en de Staat aansprakelijk gesteld voor circa EUR 85 miljoen (exclusief rente) wegens beweerdelijk bij het toezicht op Vie d'Or gemaakte fouten. De Hoge Raad heeft onder meer beslist dat het Hof Den Haag een verkeerd criterium heeft gehanteerd om te toetsen of de pvc haar toezichttaak behoorlijk heeft uitgeoefend. De Hoge Raad heeft het arrest van het Hof Den Haag vernietigd en de zaak ter verdere behandeling verwezen naar het Hof Amsterdam.

##### Vorderingen van voormalig directeuren van twee kredietinstellingen

In een tweetal verschillende procedures hebben drie voormalig 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. In de tweede procedure hebben twee voormalig directeurs van een andere kredietinstelling thans hoger beroep bij het Hof Amsterdam ingesteld tegen een uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Amsterdam van 7 december 2006. De voorzieningenrechter heeft de gevraagde voorzieningen, onder meer tot betaling door DNB van een voorschot, afgewezen. Deze 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 beide directeurs in 2003 genomen toezichtmaatregelen heeft herroepen.

### 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 dividendopbrengsten.

#### Samenstelling van de interest/dividend baten

EUR miljoen

|                                                                                     | 2006         |                             |              | 2005         |                             |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|--------------|-----------------------------|------------|
|                                                                                     | Totaal       | Buitenlandse<br>geldsoorten | EUR          | Totaal       | Buitenlandse<br>geldsoorten | EUR        |
| Rentebaten goud-, deviezen<br>en eurobeleggingen                                    | 1.337        | 203                         | 1.134        | 885          | 192                         | 693        |
| Rentebaten en dividend                                                              |              |                             |              |              |                             |            |
| ‘Overige financiële activa’                                                         | 185          | 3                           | 182          | 150          | 8                           | 142        |
| Opbrengst deelnemingen en<br>leningen begrepen in de<br>‘Overige financiële activa’ | 8            | 0                           | 8            | 8            | 0                           | 8          |
| <b>Totaal baten</b>                                                                 | <b>1.530</b> | <b>206</b>                  | <b>1.324</b> | <b>1.043</b> | <b>200</b>                  | <b>843</b> |

#### Samenstelling van de interestlasten

EUR miljoen

|                                                   | 2006       |                             |            | 2005       |                             |            |
|---------------------------------------------------|------------|-----------------------------|------------|------------|-----------------------------|------------|
|                                                   | Totaal     | Buitenlandse<br>geldsoorten | EUR        | Totaal     | Buitenlandse<br>geldsoorten | EUR        |
| Rentelasten goud-, deviezen<br>en eurobeleggingen | 543        | 0                           | 543        | 315        | 0                           | 315        |
| <b>Totaal lasten</b>                              | <b>543</b> | <b>0</b>                    | <b>543</b> | <b>315</b> | <b>0</b>                    | <b>315</b> |

Zowel de rentebaten als de rentelasten, met betrekking tot de geldmarkt, zijn in 2006 gestegen.

De rentebaten zijn voornamelijk gestegen door een hoger gemiddeld rentepercentage. De rentelasten zijn gestegen als gevolg van een hogere gemiddelde uitzetting en een hoger gemiddeld rentepercentage.

Een gemiddeld hogere vordering binnen het ESCB heeft hogere rente-opbrengsten tot gevolg gehad (dit betreft actief- en passiefpost 8). Daarnaast zijn de rentebaten op vastrentende waarden in EUR bij een hogere gemiddelde uitzetting toegenomen ten opzichte van vorig jaar.

Onder de post ‘Opbrengst deelnemingen en leningen’, begrepen onder de ‘Overige financiële activa’, kan tevens (als interim-dividend) opgenomen zijn de verdeling van de inkomsten van de ECB uit hoofde van de eurobankbiljetten in omloop. Echter, in 2006 zowel als in 2005 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

|                                            | 2006       | 2005         | Vershil     |
|--------------------------------------------|------------|--------------|-------------|
| Valutaverkoopresultaat                     | 23         | 68           | -45         |
| Prijsverkoopresultaat vastrentende waarden | -98        | 281          | -379        |
| Prijsverkoopresultaat aandelen             | 98         | 137          | -39         |
| Resultaat goudverkopen                     | 712        | 784          | -72         |
| <b>Totaal</b>                              | <b>735</b> | <b>1.270</b> | <b>-535</b> |

DNB heeft als één van de eerste centrale banken het valutarisico van de USD-portefeuille volledig afgedekt. Begin 2003 heeft DNB de helft van het valutarisico van haar USD-portefeuille afgedekt en medio 2004 de rest. De overige valutarisico's zijn niet afgedekt. Het betreft hier de SDR-portefeuille, het indirecte valutarisico van de aandelenportefeuille, het indirecte valutarisico via de ECB en een geringe werkvoorraad van dollars tussen de plus en min USD 50 miljoen<sup>9</sup>. Het negatieve prijsverkoopresultaat op de vastrentende waarden is veroorzaakt door realisering van afwaarderingen. Begin 2006 was de prijsherwaardering lager dan begin 2005, als gevolg van een rentestijging in de laatste maanden van 2005. Het lagere prijsverkoopresultaat op de aandelen is veroorzaakt doordat in 2005 de intern door DNB beheerde aandelenportefeuille is overgedragen aan externe beheerders, is geherstructureerd en toegevoegd aan de extern beheerde passieve indexmandaten. Als gevolg van deze transitie zijn in 2005 de herwaarderingen gerealiseerd.

In 2006 is 54 ton goud verkocht. Hierop werd EUR 712 miljoen aan verkoopresultaat behaald. In 2005 is 83 ton goud verkocht en hierop werd een verkoopresultaat behaald van EUR 784 miljoen. Het verschil in de verhouding van het aantal tonnen tegenover het resultaat wordt veroorzaakt door de doorzettende stijging van de goudprijs in 2006.

### *Afwaardering op lagere marktwaarde (4)*

De prijs- en valutakoersafwaarderingen betreffen de negatieve herwaarderingsverschillen voorzover deze niet ten laste van de herwaarderingsreserve gebracht konden worden.

De toename van de afwaardering met EUR 104 miljoen (in 2006 EUR 176 miljoen tegenover EUR 72 miljoen in 2005) is voornamelijk toe te schrijven aan een stijging van de rente op de euro-kapitaalmarkt.

### *Netto resultaat van herverdeling monetair inkomen (7)*

In 2006 was het netto resultaat van de herverdeling van het monetair inkomen, evenals in 2005, EUR 6 miljoen. De hoogte van het monetaire inkomen van elke NCB binnen het Eurosysteem wordt vastgesteld op basis van de feitelijke jaarinkomsten uit hoofde van geoordeelde activa afgezet tegen de referentiepassiva. De referentiepassiva omvatten: bankbiljetten in omloop, eurotegoeden van

<sup>9</sup> Er is ook nog een zeer geringe werkvoorraad voor 16 gangbare valuta's.

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 kapitaal-sleutel. Goudopbrengsten worden buiten beschouwing gelaten. Wanneer de waarde van de geoordeelde activa de waarde van de referentiepassiva over- of onderschrijft, zal het verschil worden gecompenseerd door, ten aanzien van het verschil, het gemiddelde opbrengstpercentage toe te passen dat is gegenereerd op de door alle NCB's geoordeelde activa.

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 829 miljoen en het vervolgens voor EUR 835 miljoen aan DNB uitgekeerde bedrag.

#### *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 overheidsbijdrage voor de uitvoering van de toezichtwerkzaamheden.

EUR miljoen

|                       | 2006      | 2005      |
|-----------------------|-----------|-----------|
| Bijdrage instellingen | 76        | 65        |
| Overheidsbijdrage     | 14        | 23        |
| <b>Totaal</b>         | <b>90</b> | <b>88</b> |

Tevens is onder de overige baten in 2006 opgenomen de doorbelasting van de eenmalige kosten voor de uitvoering van de Collectieve Garantieregeling ad EUR 2 miljoen.

Daarnaast valt onder deze post een vrijval uit de voorziening reorganisatie van de bankbiljettensector van EUR 6 miljoen en EUR 9 miljoen uit de voorziening reorganisatie in het kader van de fusie van DNB en PVK.

In 2005 is ten gunste van de overige baten een bedrag van EUR 55 miljoen geboekt. Deze opbrengst heeft betrekking op de niet-opgekomen buiten omloop gestelde NLG 25-biljetten (model Sweelinck) en NLG 5-biljetten (datum buiten-omloopstelling: 1 mei 1995).

## 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

|                                        | 2006       | Budget<br>2006 | 2005       |
|----------------------------------------|------------|----------------|------------|
| Personeelskosten <sup>10</sup>         | 146        | 170            | 168        |
| Andere beheerskosten                   | 57         | 57             | 58         |
| Afschrijving op materiële vaste activa | 29         | 28             | 25         |
| Productiekosten bankbiljetten          | 17         | 24             | 17         |
| Overige lasten                         | 3          | 0              | 0          |
| <b>Totaal bedrijfslasten</b>           | <b>252</b> | <b>279</b>     | <b>268</b> |

### Personeelskosten (9)

Het gemiddeld aantal personeelsleden omgerekend in voltijdse eenheden bedroeg in 2006 1.630 fte en in 2005 bedroeg deze 1.685 fte. De afname van de formatie wordt onder meer veroorzaakt door de afbouw van fte's in verband met de reorganisatie in het kader van de fusie van DNB met de RVK en door de reorganisatie bij de bankbiljettensector.

De totale personeelskosten zijn in 2006 respectievelijk 2005 als volgt te specificeren:

EUR miljoen

|                                | 2006       | Budget<br>2006 | 2005       |
|--------------------------------|------------|----------------|------------|
| Lonen en salarissen            | 106        | 109            | 104        |
| Sociale lasten                 | 12         | 14             | 13         |
| Pensioenlasten                 | 11         | 31             | 37         |
| Kosten eigen personeel         | 17         | 16             | 14         |
| <b>Totaal personeelskosten</b> | <b>146</b> | <b>170</b>     | <b>168</b> |

<sup>10</sup> Met ingang van 2006 zijn de 'Kosten eigen personeel' opgenomen onder de rubriek 'Personeelskosten' in plaats van 'Andere

beheerskosten'. De cijfers over 2005 zijn dienovereenkomstig aangepast.

De met de pensioenregeling en overige personeelsbeloningen samenhangende kosten kunnen als volgt worden gespecificeerd:

EUR miljoen

|                                                                                    | Toegezegde<br>pensioenregeling | Bijdrage<br>ziektelasten-<br>verzekering<br>gepensioneerden | Jubileum-<br>uitkeringen | Inactiviteits-<br>regeling |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------|
| In boekjaar verdiende aanspraken                                                   | 30                             | 0                                                           | 0,4                      | 0,1                        |
| Toegerekende interest                                                              | 40                             | 0,9                                                         | 0,3                      | 0,1                        |
| Verwachte opbrengst fondsbeleggingen                                               | -39                            | n.v.t.                                                      | n.v.t.                   | n.v.t.                     |
| Resultaat uit hoofde van aanpassing van de regeling                                | -17                            |                                                             |                          |                            |
| Amortisatie winst(-)/verlies                                                       |                                |                                                             | -0,7                     | 0,1                        |
| Bruto-lasten                                                                       | 14                             | 0,9                                                         | 0                        | 0,3                        |
| Bijdrage medewerkers                                                               | -1                             |                                                             |                          |                            |
| Ten laste van de voorziening reorganisatie in het kader<br>van de fusie DNB en PVK | -2                             |                                                             |                          |                            |
| <b>Netto-lasten</b>                                                                | <b>11</b>                      | <b>0,9</b>                                                  | <b>0</b>                 | <b>0,3</b>                 |

De feitelijke opbrengst van de fondsbeleggingen bedraagt EUR 48 miljoen (2005: EUR 95 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 aftreepost, 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

Vanaf 2003 is afgezien van verhoging van de DNB directie-salarissen. De totale bezoldiging van de directieleden (inclusief pensioenbijdrage) bedroeg in 2006 EUR 1,7 miljoen (in 2005: EUR 2,2 miljoen).

In 2006 heeft, zoals al in het jaarverslag 2005 vermeld, de Raad van Commissarissen de pensioenregeling van de zittende directieleden opnieuw vastgesteld. De Minister van Financiën heeft deze nieuwe pensioentoezeggingen goedgekeurd. De herziening is overeenkomstig de Wet VPL en de met de minister gemaakte afspraken in 2005.

De directieleden en de overige werknemers betalen sinds 1 januari 2006 een eigen bijdrage in de pensioenpremie.

Bovendien is de minister akkoord gegaan met een door de raad vastgestelde pensioenregeling voor toekomstige directieleden. Deze regeling luidt op hoofdlijnen als volgt:

Conform de regeling voor medewerkers is sprake van een middelloonregeling met een pensioenleeftijd van 65 jaar. In afwijking van de regeling voor medewerkers bedraagt de pensioenopbouw geen 2,15% maar 2% per jaar en wordt de pensioenuitkering ongerekend eventuele indexatie van het ingegane pensioen, gemaximeerd op 60% van het laatstverdiende loon. Ook wordt geen werkgeversbijdrage in de levensloopregeling verstrekt.

De specificatie van de salarissen en betaalde pensioenpremies van de directie is:

|                  | Salaris 2006          | Salaris 2005     | Pensioen-<br>premie 2006, cq<br>vrijval van<br>gereserveerde<br>pensioen gelden | Pensioen-<br>premie 2005, cq<br>vrijval van<br>gereserveerde<br>pensioen gelden |
|------------------|-----------------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| A.H.E.M. Wellink | 390.900               | 390.900          | -224.080                                                                        | -29.224                                                                         |
| H.J. Brouwer     | 312.250               | 312.250          | -28.152                                                                         | 112.866                                                                         |
| A. Schilder      | 362.550 <sup>11</sup> | 362.550          | 19.965                                                                          | 131.744                                                                         |
| D.E. Witteveen   | 312.250               | 312.250          | 50.390                                                                          | 137.107                                                                         |
| J. Ph.W. Kloppe  | 312.250 <sup>12</sup> | 275.325          | 187.167                                                                         | 148.935                                                                         |
| <b>Totaal</b>    | <b>1.690.200</b>      | <b>1.653.275</b> | <b>5.290</b>                                                                    | <b>501.428</b>                                                                  |

<sup>11</sup> Het salaris van prof.dr. A. Schilder ra wijkt af van dat van de andere directieleden vanwege compensatie voor lagere pensioenrechten.

<sup>12</sup> Op basis van afspraken die daarover zijn gemaakt met de Minister van Financiën is het

salaris van mr. J.Ph.W. Kloppe per 1 januari 2006 verhoogd tot het niveau van het salaris voor DNB-directeuren.

Voor wat betreft de door DNB aan de directieleden verstrekte hypothecaire leningen en voorschotten wordt verwezen naar onderstaande tabel. Deze (hypothecaire) leningen en voorschotten worden verstrekt onder dezelfde condities als voor de medewerkers.

|                 | Openstaande<br>bedragen<br>31 december 2006 |
|-----------------|---------------------------------------------|
| A.H.E.M Wellink | 273.115                                     |
| H.J. Brouwer    | 685.477                                     |
| A. Schilder     | 991.580                                     |
| D.E. Witteveen  | <u>298.995</u>                              |
| <b>Totaal</b>   | <b>2.249.167</b>                            |

#### Beloningen Raad van Commissarissen

De basisvergoeding voor een lid van de Raad van Commissarissen bedraagt EUR 22.000 op jaarbasis. De vergoeding voor de voorzitter bedraagt EUR 27.450. Leden die tevens zitting hebben in een commissie ontvangen een additionele vergoeding van EUR 5.550. Deze vergoedingen zijn pro rata. De totale vergoeding (exclusief btw) voor de leden van de Raad van Commissarissen over 2006 is EUR 254.957 (2005: EUR 266.475). De afname is veroorzaakt door een verschil in de bezetting.

Onderstaand de specificatie van de commissarissenbeloningen over 2006 respectievelijk 2005:

|                         | 2006           | 2005           |
|-------------------------|----------------|----------------|
| J.F. van Duyne          | 33.000         | 32.600         |
| P.A.F.W. Elverding      | 27.550         | 27.200         |
| T. van de Graaf         | 22.000         | 21.750         |
| E.H. Swaab              | 22.000         | 21.750         |
| ZKH de Prins van Oranje | 22.000         | 21.750         |
| E. Kist                 | 27.550         | 27.200         |
| F. Bolkestein           | 27.550         | 24.475         |
| A.H. van Delden         | 22.000         | 21.750         |
| M.J.L. Jonkhart         | 9.982          | 27.200         |
| W.G. Tuinenburg         | 27.550         | 27.200         |
| G.J. Kleisterlee        | 13.775         | -              |
| J.C.M. Hovers           | <u>-</u>       | <u>13.600</u>  |
| <b>Totaal</b>           | <b>254.957</b> | <b>266.475</b> |

Dr. M.J.L. Jonkhart is per 10 mei 2006 afgetreden als lid van de Raad.  
Ir. G.J. Kleisterlee is per 1 juli 2006 toegetreden.

*Andere beheerskosten<sup>13</sup> (10)*

De totale andere beheerskosten zijn in 2006 respectievelijk 2005 als volgt:

EUR miljoen

|                                             | 2006      | Budget<br>2006 | 2005      |
|---------------------------------------------|-----------|----------------|-----------|
| Inhuur-, uitzendkrachten en uitbesteed werk | 14        | 12             | 15        |
| Reis- en verblijfkosten                     | 5         | 5              | 4         |
| Huisvestingskosten                          | 8         | 9              | 8         |
| Inventaris-, software- en kantoorkosten     | 19        | 21             | 20        |
| Algemene kosten                             | 11        | 10             | 11        |
| <b>Totaal andere beheerskosten</b>          | <b>57</b> | <b>57</b>      | <b>58</b> |

*Overige lasten (13)*

Hieronder zijn onder andere opgenomen de kosten van de vorming van de voorziening voor de lange termijnhuisvesting ad EUR 1 miljoen alsmede voor de vorming van een voorziening in verband met de verhuizing van Apeldoorn naar Amsterdam (flankerend beleid) ad EUR 1 miljoen.

## 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 gecalculeerde rente over de pensioenverplichting. Conform gemaakte afspraken wordt nadere informatie in een aparte verantwoording weergegeven. Voor de verantwoording worden de VBTB (Van Beleidsbegroting Tot Beleidsverantwoording) beginselen toegepast. De gerealiseerde kosten op basis van de ZBO-verantwoording kunnen als volgt worden weergegeven:

EUR miljoen

|                            | Realisatie<br>2006 | Begroting<br>2006 | Realisatie<br>2005 |
|----------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Banken <sup>14</sup>       | 35                 | 39                | 37                 |
| Pensioenfondsen            | 20                 | 21                | 20                 |
| Verzekeraars <sup>15</sup> | 25                 | 24                | 22                 |
| Overige instellingen       | 9                  | 10                | 8                  |
| WID MOT Sanctiewet         | 1                  | 1                 | 1                  |
| Totaal toezichtkosten      | 90                 | 95                | 88                 |
| Kosten Exim                | 3                  | 3                 | 2                  |
| <b>Totaal ZBO-taken</b>    | <b>93</b>          | <b>98</b>         | <b>90</b>          |

<sup>13</sup> Met ingang van 2006 zijn de 'Kosten eigen personeel' opgenomen onder de rubriek 'Personeelskosten' in plaats van 'Andere beheerskosten'. De cijfers over 2005 zijn dienovereenkomstig aangepast.

<sup>14</sup> Banken inclusief elektronische geldinstellingen en overige kredietinstellingen (niet-banken).

<sup>15</sup> Inclusief kosten zorgverzekeraars ad EUR 5,0 miljoen (begroot EUR 6,2 miljoen) en kosten materieel toezicht ad EUR 0,15 miljoen.

Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de DNB ZBO-verantwoording 2006.

Amsterdam, 15 maart 2007  
De Directie van  
De Nederlandsche Bank nv

A.H.E.M. Wellink, *President*  
H.J. Brouwer  
A. Schilder  
D.E. Witteveen  
J.Ph.W. Kloppe

Amsterdam, 15 maart 2007  
Vastgesteld door de Raad van Commissarissen  
van De Nederlandsche Bank nv

J.F. van Duyne, *Voorzitter*  
P.A.F.W. Elverding, *Vice-voorzitter*  
E.H. Swaab, *Secretaris*  
F. Bolkestein  
A.H. van Delden  
T. van de Graaf  
E. Kist  
G.J. Kleisterlee  
zkh de Prins van Oranje  
W.G. Tuinenburg

4. **Gebeurtenissen na balansdatum**

Verandering met ingang van 1 januari 2007

Op 1 januari 2007 is de kapitaalsleutel van de ECB gewijzigd als gevolg van de toetreding van twee nieuwe lidstaten (Bulgarije en Roemenië). Op grond van het Besluit van de Raad van 15 juli 2003, inzake de statistische gegevens aan de hand waarvan de verdeelsleutel voor inschrijving op het kapitaal van de ECB wordt vastgesteld, zijn de kapitaalsleutels van de NCB's op 1 januari 2007 aangepast door middel van overdrachten tussen de NCB's onderling.

Bovendien heeft de Commissie van de Europese Gemeenschap op 16 mei 2006 haar goedkeuring gehecht aan een voorstel voor een beschikking van de Raad overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag, waarin wordt bepaald dat Slovenië voldoet aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van de eenheidsmunt en dat de derogatie van Slovenië met ingang van 1 januari 2007 wordt ingetrokken. Door toetreding van Bulgarije en Roemenië tot de Europese Unie neemt het maatschappelijke kapitaal van de ECB toe van EUR 5.565 miljoen met EUR 196 miljoen tot EUR 5.761 miljoen. Het geplaatste kapitaal is van EUR 4.089 miljoen met EUR 38 miljoen toegenomen tot EUR 4.127 miljoen. Bovenstaande heeft geen effect op de jaarrekening 2006.

**Sleutel voor deelname in het kapitaal van de ECB**

Procenten

|                                                          | Vanaf 1 mei 2004 | Vanaf 1 januari 2007 |
|----------------------------------------------------------|------------------|----------------------|
| Nationale Bank van België                                | 2,5502           | 2,4708               |
| Deutsche Bundesbank                                      | 21,1364          | 20,5211              |
| Bank of Greece                                           | 1,8974           | 1,8168               |
| Banco de España                                          | 7,7758           | 7,5498               |
| Banque de France                                         | 14,8712          | 14,3875              |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 0,9219           | 0,8885               |
| Banca d'Italia                                           | 13,0516          | 12,5297              |
| Banque centrale du Luxembourg                            | 0,1568           | 0,1575               |
| <b>De Nederlandsche Bank</b>                             | <b>3,9955</b>    | <b>3,8937</b>        |
| Oesterreichische Nationalbank                            | 2,0800           | 2,0159               |
| Banco de Portugal                                        | 1,7653           | 1,7137               |
| Suomen Pankki-Finlands Bank                              | 1,2887           | 1,2448               |
| Banka Slovenije                                          | 0,3345           | 0,3194               |
| <i>Totaal eurogebied NCB's</i>                           | <i>71,8253</i>   | <i>69,5092</i>       |
| Česká národní banka                                      | 1,4584           | 1,3880               |
| Danmarks Nationalbank                                    | 1,5663           | 1,5138               |
| Eesti Pank                                               | 0,1784           | 0,1703               |
| Central Bank of Cyprus                                   | 0,1300           | 0,1249               |
| Latvijas Banka                                           | 0,2978           | 0,2813               |
| Lietuvos bankas                                          | 0,4425           | 0,4178               |
| Magyar Nemzeti Bank                                      | 1,3884           | 1,3141               |
| Central Bank of Malta                                    | 0,0647           | 0,0622               |
| Narodowy Bank Polski                                     | 5,1380           | 4,8748               |
| Národná banka Slovenska                                  | 0,7147           | 0,6765               |
| Sveriges Riksbank                                        | 2,4133           | 2,3313               |
| Bank of England                                          | 14,3822          | 13,9337              |
| Bulgarska Narodna Banka                                  |                  | 0,8833               |
| Banca Nationala României                                 |                  | 2,5188               |
| <i>Totaal niet-eurogebied NCB's</i>                      | <i>28,1747</i>   | <i>30,4908</i>       |
| <b>Totaal euro- en niet-eurogebied NCB's</b>             | <b>100,0000</b>  | <b>100,0000</b>      |

## 5. Overige gegevens

Aan de Directie en Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank nv

### Accountantsverklaring

#### Verklaring betreffende de jaarrekening

Ik heb de in dit verslag op pagina 153 tot en met 195 opgenomen jaarrekening 2006 van De Nederlandsche Bank nv te Amsterdam bestaande uit de balans per 31 december 2006 en de winst- en verliesrekening over 2006 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*

Mijn verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van mijn controle. Ik heb mijn controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig ben ik verplicht te voldoen aan de voor mij geldende gedragsnormen en ben ik gehouden mijn 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.

Ik ben van mening dat de door mij verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor mijn oordeel.

*Oordeel*

Naar mijn oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van De Nederlandsche Bank nv per 31 december 2006 en van het resultaat over 2006 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 e BW meld ik dat het jaarverslag, voor zover ik dat kan beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 15 maart 2007  
PricewaterhouseCoopers Accountants nv

J.A. Nijhuis 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

|                                                                                                     | 2006         | 2005         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Toevoeging van de winst op goudverkopen aan de Algemene reserve                                     | 712          | 784          |
| Toevoeging aan de Algemene reserve                                                                  | 35           | 52           |
| Toevoeging aan de Algemene reserve wegens te compenseren verlies 2003 door verminderde winstafracht | 57           | 57           |
| Uitkering aan de Staat                                                                              | 615          | 927          |
| <b>Resultaat over het boekjaar</b>                                                                  | <b>1.419</b> | <b>1.820</b> |

Van het totale resultaat, verminderd met de winst op goudverkopen, wordt 95% uitgekeerd aan de Staat. De resterende 5% wordt toegevoegd aan de Algemene reserve. In 2006 bedraagt de winst op goudverkopen EUR 712 miljoen (ultimo 2005 EUR 784 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 winstafracht. Dit wordt in beginsel gelijk verdeeld over zes jaar.

In het 4e kwartaal van 2006 is een interim-uitkering (EUR 424 miljoen) aan de Staat gedaan ter grootte van 2/3 van de te verwachten winstafracht, gebaseerd op een daartoe opgestelde tussentijdse winstraming.

