

Actuele ontwikkelingen in de financiële sector

Nederlandse banken worden danig geraakt door de verstoringen op de internationale financiële markten. Het bedrijfsresultaat is ultimo 2007 fors gedaald, maar blijft wel positief. Mede door de gunstige economische omstandigheden in voorafgaande jaren en de vormgeving van het liquiditeitstoezicht zijn de solvabiliteits- en liquiditeitsbuffers van het bankwezen ruim afdoende. Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen zijn beperkt gevoelig voor subprime risico's, maar worden wel geraakt door de negatieve ontwikkelingen op de financiële markten. Zorgverzekeraars hebben nog steeds onvoldoende inzicht in hun actuele financiële positie. Dit compliceert het toezicht van DNB op deze instellingen. Het KIRID heeft een aanbeveling gedaan over de wijze waarop met klachten over beleggingsverzekeringen kan worden omgegaan. DNB is van mening dat deze aanbeveling op evenwichtige wijze rekening houdt met de rol en verantwoordelijkheden van de verschillende partijen.

Actuele ontwikkelingen in het bankwezen

Marktturbulentie houdt aan

Het vierde kwartaal van 2007 stond wederom in het teken van de turbulentie op de financiële markten. Als gevolg van de aanhoudende onzekerheid over de omvang van de verliezen op kredieten en andere financiële instrumenten bleven banken terughoudend in de onderlinge kredietverlening. Andere financiële markten, bijvoorbeeld die voor securitisaties, functioneerden eveneens slechts beperkt of helemaal niet. Dit zorgde bij banken wereldwijd voor een aanhoudende liquiditeitskrapte. Ook Nederlandse banken hebben last van

de verstoringen op de financiële markten. Hogere financieringskosten, afnemende securitisatie-activiteiten en dalende beurskoersen leidden tot achterblijvende rente-inkomsten, provisiebaten en resultaten uit financiële transacties. De invloed van de turbulentie wordt weerspiegeld in het bedrijfsresultaat van het Nederlandse bankwezen, dat dit kwartaal uitkomt op EUR 1,7 miljard (-39 procent vergeleken met het voorgaande jaar). Dit resultaat is exclusief de incidentele opbrengsten van EUR 7,2 miljard van de verkoop van de Amerikaanse dochterbank van ABN AMRO, LaSalle. Deze beïnvloeden overigens wel de kapitaalratio. De groei van het bedrijfsresultaat is daarmee in 2007 abrupt gekeerd. Een dergelijke daling van de winstgroei heeft zich voor het laatst in de periode 2001-2002 voorgedaan. Doordat de economische omstandigheden in de afgelopen jaren gunstig zijn geweest, hebben de Nederlandse banken echter ruim voldoende buffers om de klappen op te vangen.

Liquiditeit

De aanhoudende marktonrust heeft ervoor gezorgd dat banken ook in het vierde kwartaal minder goed aan financiering konden komen op de geld-, en specifiek de interbancaire markt. Bovendien versterkte het jaareinde traditioneel de liquiditeitsbehoefte. De internationale monetaire autoriteiten hebben hier op gereageerd met extra liquiditeitsfaciliteiten. Twee verschillende aspecten van liquiditeitsrisico zijn van belang. Het financieringsrisico is het risico dat niet voldoende geld kan worden aangetrokken ter dekking van de verplichtingen. Dit risico vloeit voort uit de traditionele functie van banken om kort in te lenen en lang uit te lenen. Door een slechte verhouding van de financieringsstructuur

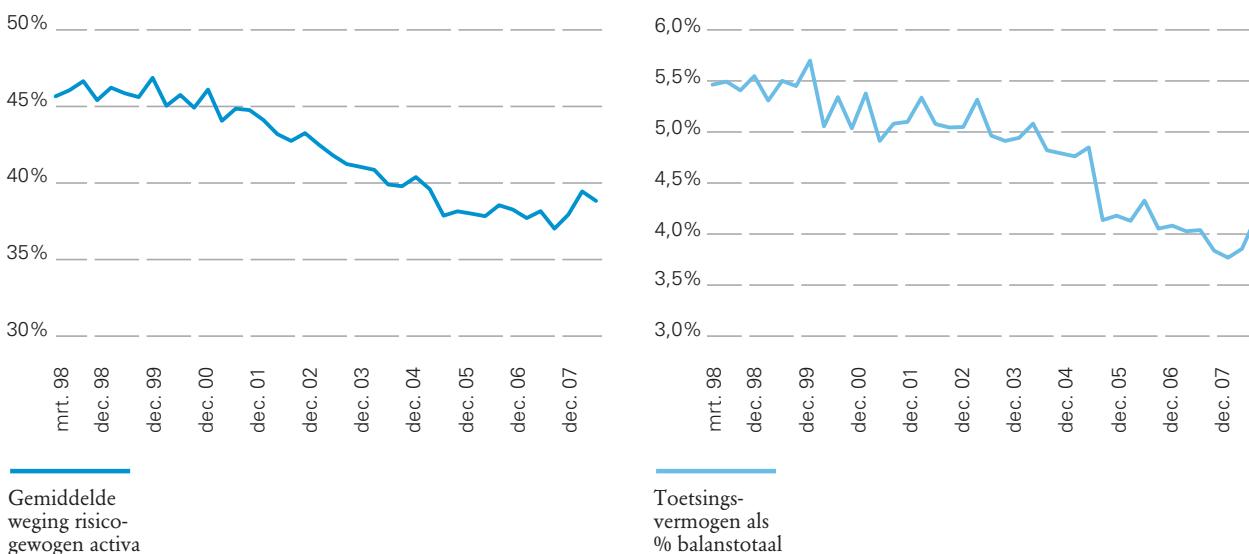
Tabel 1 Resultaten Nederlands bankwezen

Miljarden euro's

	2006	2007			
	IV	I	II	III	IV
Totaal baten	15,2	16,4	15,4	14,2	11,3
Totaal lasten	12,1	12,0	11,3	10,7	9,9
Operationeel bedrijfsresultaat na belastingen ¹	2,7	3,5	3,3	3,0	1,7
BIS-ratio	11,6%	11,6%	11,3%	11,1%	12,1%

¹ Bedrijfsresultaat exclusief winst/verlies uit activa/passiva door beëindiging van bedrijfsactiviteiten.

Grafiek 1 Weging risicogewogen activa en de ratio toetsingsvermogen/balans van het Nederlandse bankwezen



Noot: De ratio's worden beïnvloed door de verkoop van LaSalle door ABN AMRO.

ten opzichte van de activiteiten, bijvoorbeeld in termen van looptijdenstructuur en omvang, of door een massaal beroep op kredietlijnen of (spaar)deposito's, kunnen financieringsproblemen ontstaan.

Het marktliquiditeitsrisico is het risico dat een bepaalde positie niet tegen de geldende marktprijzen kan worden gesloten. De huidige crisis maakt duidelijk dat beide aspecten niet los van elkaar staan. DNB houdt de liquiditeitspositie van het bankwezen nauwgezet in de gaten. De Nederlandse banken laten nog steeds een ruim liquiditeitssurplus zien. De vormgeving van het Nederlandse liquiditeitstoezicht heeft hier ook aan bijgedragen. Zo moeten banken expliciet een liquiditeitsrisicobeleid formuleren en rapporteren banken hun liquiditeitsposities op geconsolideerd niveau. In tegenstelling tot de praktijk in veel andere landen richt de liquiditeitsrapportage zich hierbij ook op posten die niet op de balans staan maar die wel van belang zijn voor de liquiditeitspositie, zoals conduits (zie verder).

Overdracht van risico's

De overdracht van kredietrisico's speelt een belangrijke rol in de huidige markturbulentie (zie ook het artikel 'Overdracht van kredietrisico in goede en slechte tijden' in het Kwartaalbericht van september 2007). Door middel van securitisatie en de verkoop van kredietderivaten kunnen banken hun kredietrisico's overdragen aan andere partijen. Bij securitisatie verkoopt een bank kredieten aan een speciaal hiervoor opgerichte

entiteit (bijvoorbeeld een conduit), die deze aankoop financiert door schuld papier uit te geven. Conduits financieren zich doorgaans kort en zijn daardoor gevoelig voor veranderingen in markt sentiment. Omdat de risico's die een instelling loopt door securitisatie verminderen, hoeft een bank minder kapitaal aan te houden. Tegelijkertijd biedt het een bank de mogelijkheid om zijn leningenportefeuille te specialiseren of om ruimte te maken op de balans voor nieuwe activiteiten. Nederlandse banken hebben in de afgelopen jaren veelvuldig gebruik gemaakt van risico-overdracht. De gestage daling van de gemiddelde weging van hun risicogewogen activa weerspiegelt dit (zie grafiek 1 links). Dat betekent dat banken in principe minder gevoelig zijn voor kredietrisico's. In samenhang hiermee vertegenwoordigt het kapitaal een steeds kleiner deel van de balans (zie grafiek 1 rechts).

De huidige marktontwikkelingen maken echter duidelijk dat gebruik van risico-overdracht technieken niet zonder gevaar is. Indien de vraag naar effecten met kredieten als onderpand plotseling wegvalt kan een instelling met kredieten blijven zitten die zij eigenlijk had willen verkopen (pipeline-risico). Een tweede risico volgt uit kredietlijnen van banken aan conduits, waar de gesecuritiseerde leningen zijn ondergebracht. Een groot beroep van conduits op deze kredietlijnen gaat namelijk ten koste van de liquiditeitspositie van de bank. In het uiterste geval, indien een conduit zich bijvoorbeeld niet meer zelfstandig kan financieren, kan een bank

zelfs gedwongen worden om de leningen, en dus de bijbehorende risico's, weer terug op de balans te nemen om reputatieschade te voorkomen. Dit betekent dat een bank hiervoor alsnog kapitaal aan moet houden. Tot slot is er sprake van tegenpartijrisico indien de verkoper van kredietbescherming niet meer aan zijn verplichtingen kan voldoen. Al deze aspecten hebben zich in de afgelopen periode voorgedaan. De overdracht van risico's bleek in extreme situaties niet definitief.

Nederlandse banken hebben hun strategieën daarom aan moeten passen op de veranderde situatie. Conduits hebben nauwelijks nieuw schuld papier kunnen plaatsen vanwege fors hogere risicopremies. Daarom hebben banken ook zelf schuld papier van conduits opgekocht of in een enkel geval de conduits ontbonden en de kredieten weer terug op de balans genomen. Al met al heeft dit echter geen substantiële invloed gehad op hun risicoprofiel; de gemiddelde risicoweging van de balansposten is slechts licht gestegen (zie grafiek 1 links). Daarbij hebben de Nederlandse banken zich ingespannen om hun buffers op peil te houden (zie grafiek 1 rechts). De risicogewogen kapitaalratio (BIS-ratio) is daardoor stabiel gebleven.

Lessen marktturbulentie

Internationaal werken centrale banken en toezichthouders samen om lessen te trekken uit de huidige marktsituatie. Zo heeft het Financial Stability Forum een *Working Group on Market and Institutional Resilience* opgericht die begin april met een analyse en aanbevelingen van de crisis moet komen. Als voorzitter van het Bazels Comité participeert DNB-President Nout Wellink in deze groep. In een interim rapport (zie www.fsforum.org) wijst de werkgroep onder meer op het belang van een snelle implementatie van het Basel II raamwerk. Dit raamwerk, dat sinds begin 2008 in Europa van kracht is, stelt al strengere eisen aan securitisatie en risico-overdracht. Het Bazels Comité beziet of op specifieke punten aanpassingen nodig zijn. Andere aandachtspunten, zoals verbetering van liquiditeitstoezicht, de waardering van complexe producten en stresstesten, waren reeds ingezet door het Bazels Comité en worden nu met hoge prioriteit aangepakt.

Actuele ontwikkelingen in de verzekeringssector

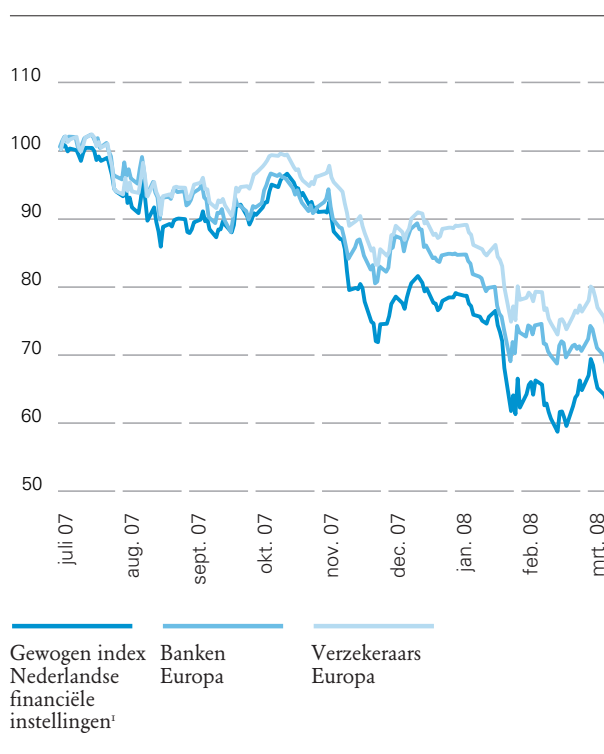
Nederlandse verzekeraars beperkt gevoelig voor subprime risico's

De onzekerheid over de omvang en kwaliteit van de uitzettingen van financiële instellingen houdt aan omdat de waardering van openstaande posities met vertraging doorwerkt. Mede daarom heeft DNB opnieuw een inven-

tarisatie gemaakt van de risico's die de Nederlandse verzekeraars lopen ten aanzien van ontwikkelingen op de Amerikaanse hypotheekmarkt. Deze inventarisatie bevestigt het eerdere beeld: de gevoeligheid van de Nederlandse verzekeraars voor subprime risico's is beperkt. De directe uitzettingen op de Amerikaanse hypotheekmarkt zijn bescheiden. Gemiddeld is slechts 1 procent van het totale belegde vermogen in subprime beleggingen geïnvesteerd. Bovendien zijn de subprime beleggingen van een relatief goede kwaliteit (rating AAA of AA). Alhoewel onzekerheid bestaat over de kwaliteit van ratings, duiden ook de afboekingen op subprime beleggingen over 2007 op voornamelijk beperkte risico's voor de Nederlandse verzekeraars. Dat de potentiële directe impact van verdere problemen bij Amerikaanse monoline verzekeraars evenzo bescheiden lijkt, onderstreept dat de risico's thans beheerst zijn. Niettemin blijft DNB de ontwikkelingen nauwlettend volgen, aangezien de onrust op de financiële markten voortduurt.

Grafiek 2 Marktwardeontwikkeling Nederlandse en Europese financiële instellingen

Index: 2 juli 2007 = 100



Bron: Thomson Financial Datastream en eigen berekeningen.

¹ Betreft Aegon, Fortis, ING en SNS Reaal.

Financiële instellingen onder druk op financiële markten

De beurswaarde van Nederlandse financiële instellingen heeft behoorlijk te lijden van het huidige negatieve marktsentiment. Hoewel de directe uitzettingen van de Nederlandse concerns op de Amerikaanse subprime markt beperkt zijn, staan hun aandelenprijzen aanzienlijk onder druk (zie grafiek 2). In vergelijking tot een *peer group* van grote Europese banken en verzekeraars, hebben de Nederlandse concerns veel marktwaarde verloren. Voorts valt uit de ontwikkeling en het niveau van credit default swap premies af te leiden dat ook het kredietrisico van de Nederlandse concerns bovengemiddeld wordt ingeschat. De schrik zit er bij beleggers goed in, wat onder meer is terug te voeren op de sterke verwevenheid van de grote Nederlandse instellingen met de Amerikaanse economie. Daarnaast staan banken en conglomeraten in de huidige marktonrust meer onder druk dan pure verzekeraars, daar de oorsprong van deze crisis in het bankwezen ligt.

Aanhoudende onzekerheden voor zorgverzekeraars

Ongeveer twee jaar na de stelselwijziging hebben zorgverzekeraars nog steeds onvoldoende inzicht in hun actuele financiële positie. Een aantal oorzaken ligt hieraan ten grondslag. Ten eerste hebben ziekenhuizen door de invoering van een nieuwe financieringssysteem (DBC's) hun administratie nog onvoldoende op orde, waardoor de betrouwbaarheid van declaraties niet is vast te stellen. Ten tweede bestaan onvolkomenheden in de opzet en werking van de risicoverevening. Daarenboven zorgen de voortdurende beleidsveranderingen voor een aanzienlijke onzekerheidsmarge. Deze veranderingen betreffen onder meer gedeeltelijke overheveling van de geestelijke gezondheidszorg naar het basispakket, vervanging van de no-claim teruggaaf door een eigen risico en de voorgenomen invoering van maatstafconcurrentie voor ziekenhuizen. De toegenomen onzekerheden in combinatie met aanhoudende verliezen en een dalende trend in de solvabiliteitsratio, hebben hun weerslag op het prudentieel toezicht. De gebrekkige informatie betekent dat DNB zich moeilijk een oordeel kan vormen over de financiële situatie en de daaruit voortvloeiende risico's bij zorgverzekeraars. Er moet dan ook prioriteit worden verleend aan de versterking van de administratieve processen en achterliggende berekeningen.

Consultatiedocument proxies schadeverzekeraars Solvency II Solvency II, het nieuwe solvabiliteitsraamwerk voor verzekeraars, zal naar verwachting in 2012 worden ingevoerd. Het is van groot belang dat de regels dan voor

alle verzekeraars, ongeacht hun omvang, toepasbaar zijn voor de bepaling van de vereiste risicogebaseerde solvabiliteit. Indien verzekeraars, bijvoorbeeld vanwege hun omvang, te weinig historische gegevens hebben zou dit een knelpunt kunnen vormen. Om hiervoor een oplossing te bieden heeft CEIOPS (het Comité van Europese pensioen- en verzekeringstoezichthouders), samen met Groupe Consultatif (vertegenwoordiging van Europese actuariële genootschappen), een scala aan eenvoudige procedures vastgelegd die verzekeraars in voorkomende situaties een methode verschaffen om een voor Solvency II acceptabele schadevoorziening vast te stellen. Met deze handreiking wordt beoogd dat de invoering van Solvency II soepel zal verlopen. Deze methoden zullen in de komende vierde kwantitatieve impactstudie worden getest. Daarbij wordt ook een toename van de deelname door kleine verzekeraars nagestreefd.

Beleggingsverzekeringen

Het onderwerp beleggingsverzekeringen blijft vooral nog met de nodige onrust omgeven. Die onrust is begrijpelijk gezien de grote belangen: in Nederland staan 5½ miljoen beleggingsverzekeringen en 1½ miljoen spaarkassen uit, die een opgebouwde waarde van ruim EUR 50 miljard vertegenwoordigen. De maatschappelijke discussie over beleggingsverzekeringen gaat vooral over de hoogte van de kosteninhoudingen door verzekeraars, tegenvallende rendementsontwikkelingen en een tekort aan transparantie over beide. Deze vragen raken op de eerste plaats aan het gedragstoezicht van de AFM. Minder bekend is dat de casus ook prudentiële en financiële stabiliteitselementen bevat. Zo kan in een scenario van omvangrijke consumentenclaims het vertrouwen in de financiële sector worden beschadigd. Bovendien zijn verzekeraars blootgesteld aan het risico van een opdrogende markt voor beleggingsverzekeringen. Zowel consumenten als sector hebben belang bij een evenwichtige en snelle afwikkeling van de bestaande problematiek. DNB is verheugd dat er nu een concrete aanbeveling ligt van het KIFID over de wijze waarop met klachten over beleggingsverzekeringen wordt omgegaan. DNB is van mening dat de aanbeveling op evenwichtige wijze rekening houdt met de rol en verantwoordelijkheden van de verschillende partijen.

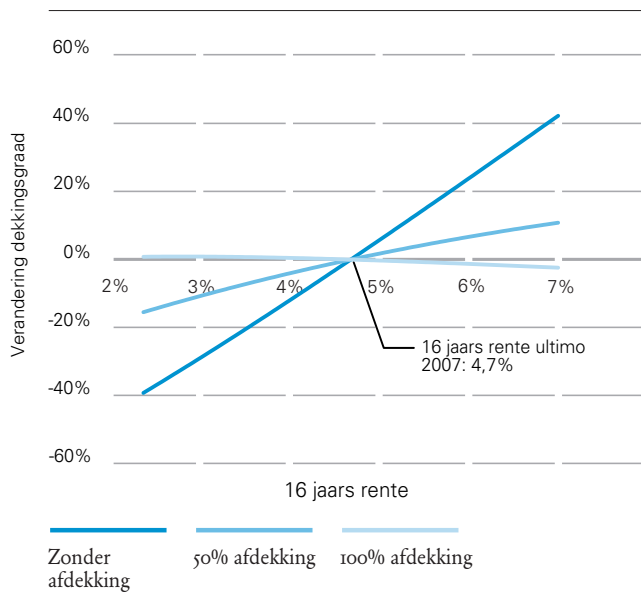
Actuele ontwikkelingen in de pensioensector

Financiële ontwikkelingen

Recentelijk zijn als gevolg van de kredietcrisis en conjuncturele afzwakking de aandelenkoersen fors onderuit gegaan. Het verlies in de MSCI Wereldindex bedraagt

20 procent gerekend vanaf het hoogtepunt medio juni vorig jaar tot eind januari 2008. Ter vergelijking: in de gestandaardiseerde methode van de solvabiliteitstoets voor pensioenfondsen wordt het vereiste eigen vermogen berekend op het kunnen weerstaan van een aandelendaling van 25 procent. De gewogen gemiddelde nominale dekkingsgraad van de pensioensector lag eind september iets boven de 150 procent en is vervolgens gezakt naar rond de 125 procent medio februari, onder meer door toegekende indexaties en de negatieve marktontwikkelingen begin dit jaar. Eind 2006 stond de teller van pensioenfondsen met een reservetekort op 110. In de loop van 2007 is een groot aantal fondsen weer in het goede kwadrant terecht gekomen. Recent is het aantal fondsen met een reservetekort echter weer toegenomen. Opvallend is dat de relatief sterke daling van de aandelenkoersen opnieuw gepaard gaat met een daling van de kapitaalmarktrente. Dit creëert een dubbele tegenvaller voor pensioenfondsen. Om de fondsen hiervoor te beschermen wordt in de solvabiliteitstoets van het Financieel ToetsingsKader (FTK) rekening gehouden met dit gevaar. Daarnaast is het belangrijk dat pensioenfondsen hun beleid op middellange termijn richten en met behulp van een realistische continuïteitsanalyse voldoende voorbereid zijn op de onzekere omgeving waarbinnen ze opereren.

Grafiek 3 Rentegevoeligheid dekkingsgraad pensioenfondsen



Toelichting: Analyse is gebaseerd op parallelle verschuivingen in de rentetermijnstructuur per 31-12-2007. Omwille van de eenvoud is in de grafiek op de horizontale as alleen het 16-jaars renteniveau weergegeven.

In de praktijk komt het overigens steeds vaker voor dat pensioenfondsen een gedeelte van het renterisico afdekken. Bij een (fictief) standaard pensioenfonds (dat voor de helft in zakelijke waarden en voor de andere helft in vastrentende waarden met een duration van 5 jaar belegt, en met een duration van de verplichtingen van 16 jaar) resulteert een rentedaling van 1 procentpunt in een afname van de dekkingsgraad met 16 procentpunt. Als het fonds met behulp van swaps het durationgat tussen vastrentende beleggingen en de verplichtingen halveert, neemt de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad sterk af. Bij 100 procent afdekking wordt de dekkingsgraad nagenoeg ongevoelig voor renteveranderingen (zie grafiek 3). Dit betekent overigens ook dat het pensioenfonds niet profiteert van rentestijgingen. Pensioenfondsen maken daarom als alternatief ook gebruik van swaptions. Hiermee wordt het neerwaarts renterisico afgedekt, terwijl het fonds nog wel kan profiteren van een eventuele rentestijging. Voor een dergelijke swaption betaalt het pensioenfonds een premie, terwijl een swap initieel geen investering vergt.

Hoewel sommige fondsen profiteren van (gedeeltelijke) afdekking van het renterisico, is op korte termijn het grootste risico voor pensioenfondsen dat de aandelenbeurs en de lange rente verder wegzakken. Een pensioenfonds dient een reservetekort of een onverhoopt dekkingstekort *altijd* direct aan DNB te melden. Vervolgens geeft het pensioenfondsbestuur aan op welke wijze zij met het tekort omgaat. Pas als dit niet (binnen een bepaalde termijn) het gewenste effect oplevert of als de marktsituatie het herstel tegenwerkt, moeten aanvullende maatregelen worden genomen.

Continuïteitsanalyse en uitwerking in indexatielabel

Een belangrijke doelstelling van de Pensioenwet is dat deelnemers worden geïnformeerd over de koppeling van hun pensioen aan de algemene inflatieontwikkeling met behulp van een beeldend indexatielabel. Eén van de stappen in de ontwikkeling van het indexatielabel is het ijken van het label. Een belangrijke voorwaarde is immers dat het label voldoende onderscheidend is tussen regelingen. Om een zorgvuldige categorie-indeling te maken is ervoor gekozen deze te baseren op cijfers uit het veld. Daarom moeten pensioenuitvoerders voor 1 april 2008 berekeningen aanleveren bij DNB over de hoogte van de verwachte toeslagverlening. Tevens moeten zij aangeven wat de toeslagverlening is in de 5 procent en 10 procent slechtste scenario's. Voor het berekenen van deze gegevens kunnen verzekeraars gebruik maken van de rekentool die is ontwik-

keld in opdracht van het Verbond van Verzekeraars. Pensioenfondsen die een continuïteitsanalyse hebben uitgevoerd, dienen deze als basis te gebruiken. Pensioenfondsen die hier nog niet over beschikken, kunnen tijdelijk gebruik maken van de rekentool die is ontwikkeld in opdracht van het Ministerie van szw. Deze tool gaat uit van een aantal gestandaardiseerde aannames en voert een versimpelde berekening uit ten opzichte van een continuïteitsanalyse. Deze uitslagen zijn dan ook minder nauwkeurig. DNB vindt het daarom van groot belang dat pensioenfondsen tijdig aan de slag gaan met de continuïteitsanalyse.

Resultaatverplichting pensioenfondsen met betrekking tot Pension Fund Governance

In 2007 heeft DNB een inventarisatie gemaakt van de vorderingen rond de implementatie van de door de sector zelf ontworpen Pension Fund Governance-eisen. Uit die inventarisatie blijkt dat de sector inzet toont, maar dat er nog veel moet gebeuren. Was 2007 nog het jaar van de inspanningsverplichting, met ingang van dit jaar geldt een resultaatverplichting. In het toezicht zal de focus liggen op de naleving van de eisen met betrekking tot bestuurskracht en deskundigheid van het pensioenfondsbestuur. Hierbij wordt bekeken of een pensioenfonds over een deskundigheidsplan beschikt en welk deskundigheidsniveau het bestuur zich ten doel stelt. DNB juicht het overigens toe dat de sector zelf initiatieven neemt om de deskundigheid van het bestuur in te vullen. Zo hebben de pensioenkoepels en fondsbesturen gezamenlijk een plan van aanpak 'deskundigheidsbevordering bij pensioenfondsen' opgesteld. Dit plan bevat concrete punten voor bestuursleden per aandachtsgebied. DNB zal het proces van deskundigheidsbevordering, bijvoorbeeld het opstellen van *best practices*, verder ondersteunen en stimuleren.

Hervormingen in de pensioensector

In de pensioensector verandert veel. Naast de introductie van het indexatielabel vinden soms ingrijpende omvormingen van pensioenfondsen plaats. Illustratief is dat ABP en PGGM (per 1 januari 2008 omgedoopt in Pensioenfonds Zorg en Welzijn, PFZW) hebben besloten hun uitvoeringsorganisaties te verzelfstandigen. Het gaat hier om het loskoppelen van het vermogensbeheer en de administratie van het pensioenfonds. De naleving van de markt- en overheidsbepalingen uit de Wet bedrijfstakpensioenfondsen zijn bij die ontkoppeling voor DNB een belangrijk aandachtspunt. Ook vanwege de aangekondigde samenwerking tussen de nieuwe uitvoeringsorganisatie van ABP (Algemene

Pensioen Groep genaamd) en de bestaande pensioen-uitvoeringsorganisatie Cordares. Al deze veranderingen hebben een substantieel effect op de organisaties. DNB heeft veelvuldig overleg met zowel ABP als PFZW over de verschillende aspecten van de structuurwijziging, zoals de inrichting van het bestuursbureau en de monitoring van de op afstand geplaatste uitvoerder. Hoewel de uitvoering verder van het bestuur komt af te staan, blijft het bestuur van het fonds eindverantwoordelijk. Voor DNB als toezichthouder is daarom van belang dat het bestuur voldoende *in control* is over de uitbestede activiteiten en over de beheersing van risico's. Zo is een kwalitatief en kwantitatief goede bezetting van het bestuursbureau noodzakelijk. Tegelijkertijd vindt DNB het belangrijk om als toezichthouder voldoende zicht en grip (op basis van het doorkijkprincipe) te hebben op de organisaties waar belangrijke werkzaamheden voor het pensioenfonds plaatsvinden.