

M&O.008

Financiële sectorbalansen

Een proefinvulling voor 1991

John Ramaker en Hans Wouters



M&O.008

Financiële sectorbalansen

Een proefinvulling voor 1991

John Ramaker en Hans Wouters

Op het CBS wordt thans gewerkt aan de ontwikkeling van sectorbalansen binnen het kader van de nationale rekeningen. Deze notitie biedt als tussenresultaat van dit ontwikkelingsproces de uitkomsten van een proefopstelling van financiële balansen naar de sectoren, zoals die in het rekeningstelsel van de nationale rekeningen worden onderscheiden. De financiële balanstitels worden gepresenteerd in samenhang met de financiële transacties en de overige balansmutaties in die titels. Deze proefopstelling heeft betrekking op het verslagjaar 1991. De notitie is een onderdeel van een studie over de nationale balans en de overheidsbalans. Andere notities in het kader van deze studie zijn:

- M&O.006 Dick van Tongeren en Peter van de Ven, De nationale balans en de overheidsbalans, resultaten van een proefinvulling, BPA-nr: 4841-96-SER.PNR
- M&O.007 Piet Verbiest, De kapitaalgoederenvoorraad in Nederland, BPA-nr: 4842-96-DFB.PNR
- Occasional Paper NA-081 Willem Baris en Marcel Pommée, Balance sheet valuation: produced intangible assets and non-produced assets, BPA-nr: 4844-96-POR.PNR

De weergegeven opvattingen zijn die van de auteur en komen niet noodzakelijk overeen met die van het CBS



Centraal Bureau voor de Statistiek

Voorburg

Bezoekadres:
Prinses Beatrixlaan 428

Postadres:
Postbus 4000
2270 JM Voorburg

Telefoon (070) 337 38 00
Fax: (070) 387 74 29

Telegramadres:
Statistiek Voorburg

Internet
<http://www.cbs.nl>

Heerlen

Bezoekadres:
Kloosterweg 1

Postadres:
Postbus 4481
6401 CZ Heerlen

Telefoon (045) 570 60 00
Fax: (045) 572 74 40

Telegramadres:
Statistiek Heerlen

<i>De infogroepen van het CBS</i>	<i>Telefoon</i>	<i>Fax</i>	<i>E-mail</i>
Infoservice	(045) 570 70 70	(045) 570 62 68	infoserv@cbs.nl
Arbeid/lonen	(070) 337 58 50	(070) 337 59 94	infosec@cbs.nl
Bevolking	(070) 337 58 30	(070) 337 59 87	infosbv@cbs.nl
Bouw	(070) 337 42 41	(070) 337 59 75	infofbl@cbs.nl
Consumentenprijsindex (inflatie)	(070) 337 58 09	(070) 337 59 94	infosec@cbs.nl
Cultuur, toerisme en recreatie	(070) 337 58 67	(070) 337 59 96	infokcr@cbs.nl
Industrie	(045) 570 76 17	(045) 570 62 77	infofin@cbs.nl
Internationale Handel	(045) 570 79 17	(045) 570 66 75	infohih@cbs.nl
Landbouw	(070) 337 58 03	(070) 337 59 51	infofll@cbs.nl
Milieu	(070) 337 58 96	(070) 337 59 76	infofmi@cbs.nl
Nationale Rekeningen	(070) 337 58 76	(070) 337 59 81	infofni@cbs.nl
Onderwijs	(070) 337 53 45	(070) 337 59 78	infosoz@cbs.nl
Overheid	(070) 337 58 99	(070) 337 59 80	infofov@cbs.nl

Verklaring der tekens

.	= gegevens ontbreken
*	= voorlopig cijfer
x	= geheim
-	= nihil of het getal is minder dan de helft van de gekozen eenheid
-	= (indien voorkomend tussen twee getallen) tot en met
niets (blank)	= een cijfer kan op logische gronden niet voorkomen
1996-1997	= 1996 tot en met 1997
1996/1997	= het gemiddelde over de jaren 1996 tot en met 1997
1996/97	= oogstjaar boekjaar schooljaar enz. beginnend in 1996 en eindigend in 1997
1986/87-1996/97	= boekjaar enz. 1986/87 tot en met 1996/97

In geval van afronding kan het voorkomen dat de totalen niet geheel overeenstemmen met de som der opgetelde getallen.

Verbeterde cijfers in staten en tabellen zijn niet als zodanig gekenmerkt.

Explanation of symbols

.	= data not available
*	= provisional figure
x	= publication prohibited (confidential figure)
-	= nil
-	= (between two figures) inclusive
0 (00)	= less than half of unit employed
a blank	= category not applicable
1996-1997	= 1996 to 1997 inclusive
1996/1997	= average for the years 1996 up to and including 1997
1996/97	= crop year financial year school year etc. beginning in 1996 and terminating in 1997
1986/87-1996/97	= book year etc. 1986/87 up to and including 1996/97

Detailed items in tables do not necessarily add to totals because of rounding.

Revised figures are not marked as such.

© Centraal Bureau voor de Statistiek, Voorburg/Heerlen 1997

Bronvermelding is verplicht.

Verveelvoudiging voor eigen gebruik of intern gebruik is toegestaan.

Bestelinformatie

Verkrijgbaar bij het Centraal Bureau voor de Statistiek, sector Marketing en Verkoop, Heerlen.

Prijs: f 12,50
Kengetal: P-32
ISSN 1386-6656
ISBN 903572434 8

Prijzen excl. administratie- en verzendkosten.

Inhoud

Inhoud	9
Samenvatting	11
1. Begripsbepaling en relatie met nationale rekeningen	15
1.1 De sectorbalans als onderdeel van het rekeningenstelsel van de nationale rekeningen	15
1.2 De financiële balans als onderdeel van de sectorbalans	16
1.3 Afbakeningen, definities en waarderingsgrondslagen	16
2. Bronnen en ramingsmethode	19
2.1 Beschikbare primaire statistische bronnen	19
2.2 Ramingsmethode	20
3. De raming van de balansposities in effecten	23
3.1 Algemeen	23
3.2 Obligaties	23
3.2.1 Methode	23
3.2.2 Analyse van resultaten	24
3.3 Aandelen	28
3.3.1 Methode	28
3.3.2 Analyse van resultaten	32
4. De financiële balansen naar sectoren	37
4.1 S10 Niet-financiële ondernemingen	37
4.2 S41 Centrale bank	39
4.3 S42 Overige geldscheppende instellingen	40
4.4 S43 Overige kredietinstellingen	42
4.5 S50 Verzekeringsinstellingen	43
4.6 S61 Rijk	45
4.7 S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	46
4.8 S63 Sociale verzekeringsinstellingen	48
4.9 S80 Huishoudens	48
4.10 S90 De positie van het buitenland ten opzichte van Nederland	50
5. Vergelijking met resultaten uit andere studies	53
5.1 Financiële balansen van gezinnen en bedrijven in Nederland, 1982-1987	53
5.2 Vermogensverdeling van particulieren zeer ongelijk	54
5.3 Het externe vermogen van Nederland 1986-1990	55
Bijlage 1. Definitievergelijkingen m.b.t. sectorbalansen	57
Bijlage 2. Bronnen t.b.v. opstelling basisbalansgegevens	59
Bijlage 3. Relatie proefinvulling financiële sector-balansen en de staatsbalans resp. EMU-schuldrapportage	61
Enkele aanverwante publicaties	65

Samenvatting

In het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95) vormen sectorbalansen een onderdeel van het rekeningenstelsel naar sectoren. In dit kader worden in deze nota de uitkomsten voor de financiële onderdelen van de sectorbalansen voor het jaar 1991 gepresenteerd.

In het eerste hoofdstuk van de nota wordt de sectorbalans gedefinieerd als een overzicht per sector van materiële en financiële bezittingen, van schulden en van het per saldo resulterende eigen vermogen op een bepaald tijdstip. Voorts wordt aangegeven wat de plaats van de sectorbalans binnen het systeem van de Nationale rekeningen is. De sectorbalans is het sluitstuk van het registratiesysteem: nadat productie, inkomens- en kapitaaltransacties in een bepaalde periode hebben plaatsgevonden en tevens rekening is gehouden met herwaarderingen en herrubriceringen e.d. resulteren de balansposities, zoals weergegeven in de sectorbalans. Deze biedt dus niet alleen op zichzelf staande informatie, maar informatie die consistent en geïntegreerd is met de stroomgegevens uit het stelsel van nationale rekeningen. De financiële sectorbalans is het onderdeel van de sectorbalans dat voor elke sector alle vorderingen, schulden en het per saldo resulterende financieel vermogen weergeeft. De in de nota gepresenteerde balansposities zijn opgesteld in samenhang met de overeenkomstige financiële transacties en zijn daarmee derhalve consistent. Voor wat betreft de detaillering van balansposten en (sub)sectoren is aangesloten op de definities van de huidige Nationale rekeningen die weer zijn ontleend aan het Europees Stelsel van Rekeningen uit 1979 (ESER 79). Voor wat betreft de waardering van balansposten is aangesloten op het System of National Accounts uit 1993 (SNA 1993) en ESR 95, omdat ESER 79 hiervoor geen richtlijnen geeft. Belangrijke principes hierbij zijn waardering tegen marktwaarde en een consistente waardering van vorderingen en schulden. Hoewel de proefinvulling dus voor een belangrijk deel gebaseerd is op ESER 79, lijkt de overgang naar ESR 95 relatief eenvoudig te realiseren.

In het tweede hoofdstuk worden de beschikbare bronnen besproken. Voor de financiële (sub)sectoren en in iets mindere mate ook voor de overheids(sub)sectoren is vrij volledige en naar sectoren van herkomst en bestemming gedetailleerde informatie beschikbaar. Voor niet-financiële ondernemingen, huishoudens en de buitenlandse vorderingen- en schuldposities zijn aanzienlijk minder primaire statistische gegevens voorhanden. Dit probleem wordt zoveel mogelijk ondervangen door het uitvoeren van een aantal statistische of integratieve bewerkingen. Drie integratieslagen kunnen worden onderscheiden. De horizontale integratie is erop gericht (balans)informatie van sector en tegensector met elkaar in overeenstemming te brengen. Verticale integratiecorrecties worden gemaakt om de beschrijvingen van financiële en niet-financiële transacties beter met elkaar te laten sporen. Zij kunnen ook doorwerken op balansgegevens. Wanneer bijvoorbeeld een financiële transactie wordt geëlimineerd, omdat deze op logische gronden niet kan voorkomen, dienen de bijbehorende balansposities eveneens te worden geëlimineerd. De derde integratievorm is de eindintegratie. In de eindintegratiefase worden voor alle balansposten vorderingen en schulden van alle sectoren en het buitenland in matrixvorm met elkaar geconfronteerd. Op basis van veronderstellingen wordt hetzij de sector niet-financiële ondernemingen, hetzij de sector huishoudens als restsector aangewezen. Zo resulteren uiteindelijk de posities van deze sectoren. De hier beschreven methodiek kan worden toegepast voor alle financiële titels, met uitzondering van de effecten.

In hoofdstuk 3 is aangegeven dat er voor de raming van balansposities in effecten twee additionele problemen zijn:

- Gegevens over de marktwaarde van het bezit van de sectoren kunnen niet direct worden afgeleid uit schuldinformatie, omdat deze meestal tegen nominale waarde is gewaardeerd.
- Bij de schuldenaar ontbreekt informatie over het houderschap van geëmitteerde effecten, zodat een sectorale verdeling van het bezit niet kan worden afgeleid uit schuldinformatie.

Voor obligaties zijn genoemde complicaties opgelost met behulp van de Statistiek De Nederlandse Effectenmarkt. Indices ontleend aan deze statistiek maken het mogelijk het in nominale waarden uitgedrukte passief om te rekenen in koerswaarden. Vervolgens is de totale obligatieschuld tegen koerswaarde vastgesteld en is, gegeven het bezit van de niet-financiële ondernemingen, de financiële en overheidssectoren en het buitenland, het obligatiebezit van huishoudens als restpost vastgesteld. De raming van de aandelenposities was nog gecompliceerder; enerzijds omdat deze titel nogal heterogeen van aard is, anderzijds omdat koersen en nominale waarden zover uiteenlopen dat de 'indices-methode' niet kon worden toegepast. De bij aandelen toegepaste methodiek komt erop neer dat allereerst een vijftal categorieën van aandelen en overige deelnemingen is onderscheiden: aandelen van Nederlandse ondernemingen, aandelen van buitenlandse ondernemingen via beursverkeer, aandelen van buitenlandse ondernemingen in het kader van directe investeringsrelaties, deelnemingen in quasi-vennootschappen en nettowaarde van onroerend goed in Nederland. Vervolgens is voor elke categorie met behulp van diverse bronnen en berekeningen de totale uitstaande schuld tegen koers- of marktwaarde bepaald en naar sectoren verdeeld. Tenslotte zijn deze schuldtotalen per categorie met behulp van geïntegreerde informatie van de sectoren en aanvullende berekeningen verdeeld over de verschillende bezittende sectoren. Afhankelijk van de categorie is het bezit van huishoudens of dat van niet-financiële ondernemingen als residu vastgesteld. Via deze methodiek is een volledige sectorale verdeling van zowel aandelenschuld als -bezit bepaald.

Met de in de eerste hoofdstukken beschreven bronnen en methoden zijn in hoofdstuk 4 de financiële balansen opgesteld. Dit hoofdstuk is in feite de kern van de nota. De financiële balansen zijn opgesteld voor alle in de Nationale rekeningen onderscheiden sectoren afzonderlijk en voor de vorderingen en schulden van het buitenland ten opzichte van Nederland. Bovendien is de financiële balans van de sector kredietinstellingen nog uitgesplitst in opstellingen voor de subsectoren centrale bank, overige geldscheppende instellingen en overige kredietinstellingen. In de navolgende tabel is een beknopte financiële balans van de vorderingen- en schuldpositie van het buitenland ten opzichte van Nederland per ultimo 1991 weergegeven. Tegelijkertijd geeft deze tabel informatie over de totale positie van de sectoren. De vorderingen en schulden van het buitenland op en aan Nederland zijn namelijk gelijk aan de geconsolideerde schulden en vorderingen van de binnenlandse sectoren.

Tabel 1 Beknopte financiële balans S90 buitenland t.o.v. Nederland, eind 1991

Financiële titel	Vorderingen	Schulden
	<i>mld gld</i>	
Internationale reserves	-	37,0
Deposito's en spaartegoeden	217,3	218,4
Effecten en overige waardepapieren	309,1	292,2
Kredieten	109,6	179,5
Overige vorderingen/schulden	-	13,9
Totaal	636,0	741,1
Financieel vermogen		-105,0

Het totaal van de vorderingen (636 miljard gulden) kan worden onderverdeeld in deposito's, effecten en overige waardepapieren en kredieten. Deze categorieën vormden eind 1991 respectievelijk 34%, 49% en 17% van het vorderingentotaal. De schuldenzijde van de financiële balans van het buitenland ten opzichte van Nederland vertoonde ruwweg hetzelfde beeld. De aandelen van de genoemde categorieën in het schuldentotaal (741 miljard) bedroegen respectievelijk 29%, 39% en 24%. In absolute bedragen hielden vorderingen en schulden in deposito's elkaar ongeveer in evenwicht. De schuld van het buitenland in effecten en overige waardepapieren lag ongeveer 17 miljard hoger dan de corresponderende vordering, waarbij aangetekend kan worden dat aan schuldenzijde het accent nog zwaarder op de aandelen en deelnemingencomponent lag dan aan vorderingszijde. De door het buitenland in Nederland opgenomen kredieten lagen met bijna 180 miljard zo'n 70 miljard hoger dan de aan Nederland verstrekte kredieten. De schulden van het buitenland in internationale reserves en de overige schulden (voornamelijk transitoria) waren met de drie eerder genoemde categorieën ver-

geleken van ondergeschikt belang. Het resulterende financieel vermogen van het buitenland ten opzichte van Nederland was negatief: eind 1991 beliep het -105 miljard gulden. Vanuit Nederland bezien was er dus sprake van een netto vordering op het buitenland.

Tabel 2 geeft een beeld van de vorderingen- en schuldposities van de binnenlandse sectoren. Deze tabel kan gezien worden als het (gedeconsolideerde) spiegelbeeld van de in tabel 1 weergegeven posities van het buitenland ten opzichte van Nederland.

Tabel 2 Vorderingen- en schuldentotalen en financieel vermogen van de binnenlandse sectoren, eind 1991

	S10	S41	S42	S43	S50	S61	S62	S63	S80	Totaal ¹⁾
<i>mld gld</i>										
Totaal vorderingen	400.0	65.6	897.1	104.4	641.4	133.2	98.3	29.5	1 201.1	741.1
Totaal schulden	1 029.7	65.0	857.4	111.2	640.0	332.4	132.6	0.7	296.6	636.0
Financieel vermogen	-629.7	0.6	39.7	-6.8	1.3	-199.2	-34.3	28.7	904.5	105.0
S10: Niet-financiële ondernemingen			S43: Overige kredietinstellingen				S62: Overige publiekrechtelijke Lichamen			
S41: Centrale bank			S50: Verzekeringsinstellingen				S63: Sociale verzekeringsinstellingen			
S42: Overige geldscheppende instellingen			S61: Rijk				S80: Huishoudens (incl. IZW's)			

¹⁾ Na consolidatie van de binnenlandse schuldverhoudingen.

Voor de sector S10 niet-financiële ondernemingen was het vorderingentotaal beduidend lager dan het schuldentotaal, hetgeen resulteerde in een omvangrijk negatief financieel vermogen van bijna 630 miljard gulden. De verschillende financiële (sub)sectoren hadden voor aanzienlijke bedragen vorderingen zowel als schulden uitstaan. Per saldo was het financieel vermogen klein: bijna 35 miljard voor alle (sub)sectoren tezamen. Deze uitkomst is een logisch gevolg van de intermediaire functie van deze (sub)sectoren. Het beeld bij de overheidssectoren wordt gedomineerd door het Rijk. De schulden van het Rijk waren met ruim 332 miljard aanzienlijk groter dan de vorderingen (133 miljard), zodat een fors negatief financieel vermogen van -199 miljard resulteerde. Ook de lagere overheid genereerde een negatief financieel vermogen van ruim -34 miljard, terwijl de subsector sociale verzekeringsinstellingen met een positief saldo van bijna 29 miljard voor enige compensatie zorgde. De uitkomsten voor de financiële balans van huishoudens behoren tot de interessantste resultaten van deze studie. De totale vorderingen van huishoudens konden eind 1991 worden vastgesteld op 1 201 miljard gulden, oftewel 79 400 gulden per hoofd van de bevolking. Dit bedrag bestond voor iets meer dan de helft uit contractueel vastgelegde middelen bij pensioenfondsen en levensverzekeraars. De door huishoudens opgenomen schulden waren met nog geen 297 miljard (ofwel 19 600 gulden per hoofd) aanzienlijk beperkter van omvang. Huishoudens namen alleen schulden op in de vorm van kredieten, waarvan de hoofdmoot werd gevormd door hypothecaire leningen. Ook qua financieel vermogen waren de huishoudens de belangrijkste sector. Eind 1991 bedroeg dit 904,5 miljard gulden, oftewel 59 800 gulden per hoofd van de bevolking.

In het laatste hoofdstuk van deze nota komt een vergelijking van de resultaten met die uit enkele andere studies aan de orde. Besproken worden vergelijkingen met twee publicaties van De Nederlandsche Bank, te weten "Financiële balansen van gezinnen en bedrijven in Nederland, 1982-1987" en "Het externe vermogen van Nederland 1986-1990". Ook worden de resultaten geconfronteerd met die van een andere CBS-studie, namelijk "Vermogensverdeling van particuliere huishoudens zeer ongelijk". In eerste instantie lagen de uitkomsten van deze proefinvulling en de andere exercities vrij ver uit elkaar. Het bleek mogelijk een aantal van de verschillen te traceren en soms te kwantificeren. Na hiervoor aanpassingen te hebben gemaakt, kwamen de uitkomsten dicht bij elkaar te liggen. Als meest opvallende resultaat kan worden genoemd het financieel vermogen van Nederland ten opzichte van het buitenland volgens de studie "het externe vermogen" vergeleken met de uitkomsten van deze proefinvulling na correcties. Dit vermogen bedroeg eind 1991 volgens eerstgenoemde exercitie 85 miljard, terwijl het aangepaste resultaat van de proefinvulling slechts 2 miljard hoger uitkwam. Vanwege fundamentele verschillen in bronnen, ramingsmethoden en afbakeningen bleek het echter niet goed mogelijk om de resultaten van de drie studies op het niveau van de verschillende balansposten te vergelijken met de uitkomsten

van deze studie. Tenslotte wordt in bijlage 3 nog een gedetailleerde relatie gepresenteerd tussen de uitkomsten van deze proefinvulling enerzijds en de Staatsbalans en EMU-schuldrapportage anderzijds.

1. Begripsbepaling en relatie met nationale rekeningen

1.1 De sectorbalans als onderdeel van het rekeningenstelsel van de nationale rekeningen

Sectorbalansen bieden per sector een overzicht van de materiële en financiële bezittingen, de schulden en het per saldo resulterende - positieve of negatieve - eigen vermogen op een bepaald tijdstip. Sectorbalansen verschaffen informatie over de economische status van een sector. Door de informatie van de sectoren te aggregeren kan een indicatie worden verkregen van het nationale vermogen ofwel de vermogenspositie van Nederland ten opzichte van het buitenland.

Sectorbalansen kunnen voor allerlei analysedoeleinden worden gebruikt. Er is een snel toenemende belangstelling voor balansgegevens over sectoren als verklarende variabele voor hun economisch handelen. In het kader van de totstandkoming van de Europese Monetaire Unie is er bijvoorbeeld ook een sterk gegroeide (politieke) interesse voor de overheidsbalansen. De bruikbaarheid van de balansgegevens wordt aanzienlijk verhoogd wanneer ze zijn geïntegreerd, dat wil zeggen: wanneer ze consistent zijn met en passen binnen het nationale rekeningenkader en -begrippenapparaat.

Uit het voorgaande volgt dat sectorbalansen niet alleen op zichzelf staande informatie bieden. Een meerwaarde ontstaat door hun verband met de andere rekeningen uit het rekeningenstelsel van de nationale rekeningen, waardoor sectorbalansen ook kunnen worden gebruikt als een statistisch instrument om stroomgegevens uit andere rekeningen te checken. Die rekeningen betreffen de beschrijvingen van het productieproces, de inkomens(her)verdeling en -besteding, de kapitaalvorming en -overdrachten en het financieringsproces. De sectorbalans kan worden beschouwd als het sluitstuk van dit registratiesysteem. Immers, nadat in een kalenderjaar (de gebruikelijke verslagperiode) alle genoemde processen hebben plaatsgevonden en tevens rekening is gehouden met herwaarderingen en herrubriceringen resulteren aan het einde van dat jaar de balansposities, zoals die worden weergegeven in de sectorbalans. De sectorbalans geeft dus een overzicht van 'standen', waar alle andere rekeningen in het rekeningenstelsel stromen, of ruimer gezegd, mutaties in die standen weergeven.

De relatie tussen de sectorbalansen en de rest van het rekeningenstelsel kan worden uitgedrukt in een aantal definitievergelijkingen. De belangrijkste daarvan is:

$$BB + AT + OM = EB$$

Waarbij: BB = beginbalans
AT = transacties uit het rekeningenstelsel, voor zover die leiden tot een wijziging van de balanspositie. Het gaat hierbij om de transacties uit de zogenoemde 'accumulatierekeringen', zijnde de kapitaalrekening (investeringen, voorraadvorming) en de financiële rekening (verandering van vorderingen en schulden).
OM = overige balansmutaties, zoals herwaarderingen, afboekingen van oninbare vorderingen, herrubriceringen van balansposten en eenheden (indeling in een andere sector), etc.
EB = eindbalans

De sectorbalansinformatie voor een bepaalde verslagperiode wordt gepresenteerd in een kader waarin alle vier genoemde elementen in hun onderlinge samenhang tot uitdrukking worden gebracht. Daarbij kan OM nog verder worden gedetailleerd naar afzonderlijke subrekeningen voor herwaarderingen, herrubriceringen en dergelijke. Bovendien geldt dat BB voor een bepaalde verslagperiode gelijk is aan EB van de voorafgaande verslagperiode.

Voor een verdere uitwerking van deze en andere definitievergelijkingen wordt verwezen naar bijlage 1. Uit deze bijlage blijkt onder meer dat de definitievergelijkingen van groot belang zijn voor het afleiden van ontbrekende informatie.

1.2 De financiële balans als onderdeel van de sectorbalans

Binnen de sectorbalansen kan een onderscheid worden aangebracht tussen niet-financiële en financiële sectorbalansen. De niet-financiële balansen bieden een overzicht van de bezittingen in de vorm van geproduceerde en niet-geproduceerde activa. De eerstgenoemde categorie bestaat uit vaste activa (bijvoorbeeld gebouwen), voorraden en kostbaarheden. De tweede categorie omvat materiële niet-geproduceerde activa (zoals grond en minerale reserves) en immateriële activa (zoals licenties en octrooien). De financiële sectorbalansen omvatten alle vorderingen en schulden van een sector. Het saldo ervan wordt aangeduid als financieel vermogen. Voor de financiële sectorbalansen geldt:

$$BB + FT + OM = EB$$

In deze definitievergelijking vertegenwoordigt FT de financiële transacties, zoals verantwoord in de financiële rekeningen naar institutionele sectoren (zie de tabellen I 1 tot en met I 11 uit de jaarpublicatie nationale rekeningen).

Deze proefinvulling voor het verslagjaar 1991 beperkt zich vooralsnog tot de financiële sectorbalans. De reden van deze (tijdelijke) beperking is de volgende. De niet-financiële balansinformatie is beschikbaar op het niveau van bedrijfs- of productie-eenheden, terwijl de gegevens over financiële balansen worden gemeten op het niveau van fiscaal-juridische eenheden (bijvoorbeeld concerns), ook wel aangeduid als institutionele eenheden. Deze laatste vormen in veel gevallen een cluster van productie-eenheden. Het ontbreken van een integrale koppeling tussen de twee genoemde eenhedenniveaus laat het in het huidige stadium niet toe om de twee deelbalansen simultaan en in onderlinge samenhang te ontwikkelen. Wel bestaat het voornemen om binnen een jaar financiële sectorbalansen voor de verslagjaren 1992 tot en met 1994 samen te stellen. Dit kan nog tot bijstellingen leiden van de in deze nota voor 1991 gepresenteerde resultaten.

1.3 Afbakeningen, definities en waarderingsgrondslagen

Detailering naar balansposten

Veel afbakeningen, definities en concepten die in het kader van de financiële sectorbalansen van belang zijn, worden in de huidige nationale rekeningen al gebruikt. Hierbij moet met name worden gedacht aan de sectorindeling en -detailering en aan de afbakening en detailering van financiële transacties. Om redenen van consistentie is daarop aangesloten. Dit houdt in dat de inhoud en detailering van de financiële balansposten gelijk is aan die van de financiële transacties uit het institutionele rekeningenstelsel conform de E-serie. Deze laatste zijn omschreven in hoofdstuk IV.4 van de jaarpublicatie Nationale rekeningen. Dit betekent dat bij zowel de vorderingen als de schulden de navolgende balansposten zijn onderscheiden:

- 5000 Financieel goud
- 5100 Netto vorderingen op en via internationale monetaire instellingen
- 5210 Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta
- 5220 Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta
- 5310 Overige deposito's in nationale valuta
- 5320 Spaartegoeden in nationale valuta
- 5330 Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta
- 5400 Waardepapieren op korte termijn
- 5500 Obligaties
- 5600 Aandelen en overige deelnemingen

- 5700 Overige kredieten op korte termijn
- 5800 Overige kredieten op middellange en lange termijn
- 5900 Wiskundige reserves
- 5990 Vorderingen en schulden uit hoofde van financieel niet-afgewikkelde transacties (transitoria en dergelijke)

Detailering naar (sub)sectoren

Ook voor wat betreft de sectorindeling is aangesloten op de huidige nationale rekeningen (zie paragraaf III.1.2 uit de jaarpublikatie), met dien verstande dat de hoofdsector kredietinstellingen (S40) is uitgesplitst in een drietal relevant geachte subsectoren. Daardoor is de (sub)sectorindeling als volgt:

- S10 Niet-financiële ondernemingen
- S41 Centrale bank
- S42 Overige geldscheppende instellingen
- S43 Overige kredietinstellingen
- S50 Verzekeringsinstellingen
- S61 Rijk
- S62 Overige publiekrechtelijke lichamen
- S63 Sociale verzekeringsinstellingen
- S80 Huishoudens (inclusief instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens)

In aanvulling daarop werd tevens een balans geconstrueerd waarin de vorderingen- en schuldbalans van het buitenland ten opzichte van Nederland wordt weergegeven (S90).

Eliminatie van balansposities binnen (sub)sectoren

Bij de vaststelling van de financiële rekeningen worden in principe alle transacties binnen een sector of subsector geëlimineerd. Dit met uitzondering van de transacties in verhandelbare schuldtitels (aandelen, obligaties en waardepapieren op korte termijn). Voorts worden de vorderingen en schulden uit hoofde van financieel niet-afgewikkelde transacties (transitoria) op (sub)sectorniveau gesaldeerd. Deze boekingsregels zijn ook bij de opstelling van financiële sectorbalansen in acht genomen.

Waarderingsgrondslagen

Uiteraard doen de huidige nationale rekeningen geen uitspraak over de waarderingsgrondslagen van de onderscheiden balansposten. Richtlijnen daaromtrent zijn wel geformuleerd in de meest recente versie van het System of National Accounts van de Verenigde Naties (SNA 1993) en het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR 95). Daarin worden de sectorbalansen als geïntegreerd onderdeel van de nationale rekeningen beschreven. De in die richtlijnen geformuleerde waarderingsgrondslagen zijn voor deze proefinvulling als uitgangspunt genomen. De belangrijkste interpretaties daarvan luiden als volgt:

- Alle liquide vormen van financiële titels worden gewaardeerd tegen 'directe opbrengstwaarde'. Voor girale tegoeden, spaartegoeden en overige deposito's is dit de nominale waarde. Voor verhandelbare effecten betekent dit de beurswaarde ofwel koerswaarde.
- Niet-beursgenoteerde effecten (bijvoorbeeld niet-verhandelbare deelnemingen en de deelnemingen in quasi-vennootschappen van de overheid) worden gewaardeerd tegen intrinsieke waarde, dat wil zeggen het naar rato vastgestelde aandeel in de nettowaarde van de betrokken onderneming (bepaald als saldo van de waarde van alle aanwezige activa verminderd met de waarde van de schulden: het eigen vermogen).
- Kort- en langlopende kredieten alsmede transitoria worden gewaardeerd tegen nominale waarde of, indien verwacht dat deze lager zal zijn, de in de toekomst te verwachten opbrengstwaarde.
- Wiskundige reserves bij levensverzekeraars worden gewaardeerd tegen de waarde, zoals die is vastgesteld door de betrokken verzekeringsmaatschappij. Wiskundige reserves bij pensioenfondsen daarentegen worden gewaardeerd tegen de intrinsieke waarde van de door het fonds aangehouden activa en passiva.
- Een schuld krijgt dezelfde waardering als de overeenkomstige vordering bij de schuldeiser.

De laatstgenoemde richtlijn vloeit voort uit de homogeniteits- en consistentie-eisen van het stelsel als geheel (totale vordering = totale schuld). Dit betekent echter dat bij een balanspost als aandelen de volgende situatie kan ontstaan: wanneer de beurswaarde van de aandelen van een onderneming stijgt - het gaat dus goed met de onderneming - daalt het eigen vermogen van die onderneming zelf door de navenant in waarde toegenomen schuld uit hoofde van aandelenkapitaal.

ESER 79 en ESR 95

Het ESR 95 schrijft de samenstelling van een consistent en geïntegreerd systeem van sectorbalansen expliciet voor. Deze nota is onder meer een voortvloeijsel van deze nieuwe richtlijnen. Hiervóór werd aangegeven dat de definities en afbakeningen die in deze nota zijn gehanteerd, zijn gebaseerd op ESER 79. De 'vertaling' van de balanscijfers naar cijfers samengesteld op basis van de voorschriften van ESR 95 lijkt echter niet erg problematisch. De verschillen tussen ESER 79 en ESR 95 zijn op deze punten namelijk redelijk goed te overzien.

2. Bronnen en ramingsmethode

2.1 Beschikbare primaire statistische bronnen

In zijn algemeenheid kan worden gesteld dat de beschikbaarheid van informatie over balansposities nauw samenhangt met de beschikbaarheid van informatie over financiële transacties. De informatie over deze transacties wordt namelijk voor het overgrote deel afgeleid uit balansstanden. Dit betekent dat in principe kan worden uitgegaan van de primaire statistische bronnen die aan de financiële rekeningen ten grondslag liggen. Onderstaand worden de belangrijkste karakteristieken van die bronnen weergegeven. Een gedetailleerd overzicht ervan naar (sub)sector en de daarbinnen onderscheiden groepen van eenheden is terug te vinden in bijlage 2.

Wanneer per sector wordt gekeken naar de mate van beschikbaarheid van informatie, dan blijkt een tweedeling mogelijk in (nagenoeg) volledig beschreven sectoren (A) en de onvolledig beschreven sectoren en de vorderingen- en schuldpositie van het buitenland ten opzichte van Nederland (B).

Ad A. (Nagenoeg) volledig beschreven sectoren

Deze betreffen:

- De financiële (sub)sectoren:
 - S41 Centrale bank,
 - S42 Overige geldscheppende instellingen,
 - S43 Overige kredietinstellingen en
 - S50 Verzekeringsinstellingen.

De primaire statistische bronnen over vorderingen- en schuldposities van de financiële (sub)sectoren zijn niet alleen praktisch volledig terreindekkend voor alle onderscheiden balansposten, maar bieden tevens gedetailleerde informatie over de sectoren van bestemming en herkomst van die vorderingen en schulden. Zoals verderop in deze nota zal blijken, speelt die informatie een belangrijke rol bij vaststelling van de balansposities van de minder volledig beschreven sectoren. Voor de verzekeringsinstellingen is eveneens praktisch volledige autonome informatie over de overige balansmutaties voorhanden. Voor de subsectoren van kredietinstellingen is deze informatie gedeeltelijk aanwezig.

- De subsectoren van de overheid:
 - S61 Rijk,
 - S62 Overige publiekrechtelijke lichamen en
 - S63 Sociale verzekeringsinstellingen.

Voor wat betreft de bestemmings- en herkomstspecificaties zijn de gegevens over de subsectoren van de overheid minder gedetailleerd dan die van financiële sectoren. Ook laten sommige bronnen te wensen over voor wat betreft de mogelijkheden tot detaillering naar de onderscheiden balansposten.

Ad B. Onvolledig beschreven sectoren en de vorderingen- en schuldpositie van het buitenland ten opzichte van Nederland

- S10 Niet-financiële ondernemingen
In vergelijking met de financiële sectoren en de overheidssectoren is er voor de niet-financiële ondernemingen minder gedetailleerde en ook minder betrouwbare basisinformatie over balansposities. De mindere betrouwbaarheid hangt samen met het relatief grote aantal bronnen dat moet worden gebruikt om een zo hoog mogelijke dekkingsgraad voor deze sector te krijgen. Het is niet geheel duidelijk welke relatie al deze bronnen tot elkaar hebben. Met andere woorden: overlappingsen en lacunes kunnen niet worden uitgesloten.
- S80 Huishoudens
Voor de huishoudens is nauwelijks bruikbare autonome basisinformatie voorhanden. Net als bij de financiële rekening van deze sector, moeten de balansposities geheel vanuit de 'tegensectoren' (de sectoren van bestemming en herkomst van de vorderingen en schulden) worden geraamd.

- S90 De vorderingen- en schuldpositie van het buitenland ten opzichte van Nederland

Voor de vaststelling van de financiële transacties van het buitenland ten opzichte van Nederland vormt de betalingsbalans op kasbasis een volledig terreindekkende bron. Anders dan bij de binnenlandse sectoren worden deze transacties niet afgeleid uit beschikbare bronnen over balansposities, maar rechtstreeks waargenomen. Er is dus geen allesomvattende primaire bron waaruit transacties en standen in hun onderlinge samenhang kunnen worden afgeleid. Voor bepaalde balansposities (directe investeringen, effectenbezit) zijn echter bruikbare ramingen beschikbaar, die qua definities en waarnemingsmethode aansluiten op de betalingsbalansregistratie (zie bijlage 2). Andere balansposities moeten worden vastgesteld vanuit de informatie van de tegensectoren.

2.2 *Ramingsmethode*

In de vorige paragraaf kwam duidelijk naar voren dat volledige en onderling vergelijkbare financiële sectorbalansen passend binnen het kader van de huidige nationale rekeningen niet rechtstreeks kunnen worden ontleend aan de beschikbare primaire statistische bronnen. Ten eerste is er het probleem van de onvolledigheid (voor met name huishoudens en in mindere mate niet-financiële ondernemingen). Ten tweede bestaat het probleem dat de wel beschikbare gegevens onderling nogal verschillen qua kwaliteit en mate van detaillering. Voor zover mogelijk zijn deze problemen opgelost door middel van een aantal statistische of integratieve bewerkingen. Ook deze verlopen in hoge mate parallel aan de bewerkingen die ten grondslag liggen aan de financiële rekeningen.

De bewerkingen van de beschikbare primaire statistische bronnen (basismateriaal) kunnen voor de meeste financiële titels in drie fases of deelprocessen worden opgedeeld:

- horizontale integratie;
- verticale integratie;
- eindintegratie.

Horizontale integratie

De horizontale integratie is erop gericht om voor de volledig beschreven sectoren de informatie van sector en tegensector met elkaar in overeenstemming te brengen. Om dat te bereiken moeten correcties op het basismateriaal worden aangebracht. De horizontale integratiecorrecties kunnen weer worden onderscheiden in twee typen: saldoneutrale en saldobeeïnvloedende correcties.

Saldoneutrale correcties hebben geen gevolgen voor het financieel vermogen. Bijvoorbeeld: er is informatie over een schuld van sector a aan sector b en over de overeenkomstige vordering van sector b aan sector a. Daarbij wordt gekozen voor het gegeven met de hoogste betrouwbaarheidsgraad, doorgaans de vorderinginformatie. De aanpassing van de schuld van sector a wordt vervolgens geneutraliseerd door een tegengestelde aanpassing van een andere schuld van deze sector. Meestal gebeurt dit binnen dezelfde schuldencategorie bij een andere tegensector of bij een categorie 'niet naar sectoren verdeeld'. Ook komt het voor dat de aanpassing plaatsvindt bij een andere schuldencategorie.

Saldobeeïnvloedende correcties werken wel door in het financieel vermogen van de aan te passen sector. Dit gebeurt wanneer de aanpassing niet wordt gecompenseerd door een tegenboeking. Binnen de volledig beschreven sectoren komen dergelijke correcties nauwelijks voor.

De horizontale integratie leidt tot volledige consistentie van de onderlinge financiële verhoudingen van de volledig beschreven sectoren. Tevens is daarmee impliciet bereikt dat voor alle afzonderlijke vorderingen- en schuldencategorieën het totaal van de positie van die sectoren ten opzichte van de andere sectoren en het buitenland is gehomogeniseerd.

De uitkomsten die voor de financiële en de overheidssectoren resulteren na deze

horizontale integratieslag worden sinds enige jaren door het CBS gepubliceerd in de Statistiek Geld- en Kapitaalmarktreceningen.

Verticale integratie

Meestal worden de beschrijvingen van financiële en niet-financiële transacties ontleend aan verschillende statistische bronnen. De eerstgenoemde transacties worden normaliter ontleend aan balansrapportages, terwijl de laatstgenoemde overwegend zijn gebaseerd op winst- en verliesrapportages ofwel exploitatierekeningen. Een probleem is dat de rapportages plaatsvinden op en worden verschaft door verschillende niveaus van eenheden (zie ook paragraaf 1.2 voor wat betreft het onderscheid tussen financiële en niet-financiële balansen). Daarbij komt dat de onderscheiden rapportages ook nog eens van elkaar kunnen afwijken qua doelstelling, inhoud en dekkingsgraad. Gevolg van deze situatie is dat op sectorniveau de resultanten van beide beschrijvingen, die in theorie aan elkaar gelijk moeten zijn, in de praktijk van elkaar afwijken. Vooral bij de volledig beschreven sectoren zijn de oorzaken van de afwijkingen grotendeels bekend en kunnen ze ook, weliswaar vaak schattenderwijs, worden gekwantificeerd. Daardoor is het mogelijk om voor de volledig beschreven sectoren de onderscheiden beschrijvingen nagenoeg geheel op elkaar aan te sluiten. Normaal gesproken worden daartoe de financiële transacties aangepast aan de niet-financiële. De aanpassingen worden aangeduid als verticale integratiecorrecties.

In de definitievergelijking:

$$BB + FT + OM = EB \text{ (zie paragraaf 1.2)}$$

kunnen de verticale integratiecorrecties op twee verschillende wijzen doorwerken:

1. De correctie op de financiële transactie (FT) wordt gecompenseerd door een daaraan tegengestelde overige balansmutatie (OM). De begin- en eindbalans worden niet aangepast. Deze situatie is van toepassing wanneer aan de exploitatierekening van een sector (of onderdeel daarvan) informatie over herwaarderingen van vorderingen en schulden kan worden ontleend, die in eerste instantie niet bleek uit de balansrapportage. De oorspronkelijke financiële transacties, die gelijk waren aan de balansmutaties (EB - BB), worden gesplitst in een aangepaste financiële transacties en overige balansmutaties. De balansposities blijven ongewijzigd.
2. De financiële transactie wordt geëlimineerd omdat deze op logische gronden niet kan voorkomen. De bijbehorende begin- en eindbalans worden dan eveneens geëlimineerd. Deze situatie doet zich voor wanneer transacties in de nationale rekeningen op kasbasis worden geregistreerd, terwijl in de statistische bronnen een transactie-registratie wordt gevolgd. Een praktisch voorbeeld daarvan betreft de vennootschapsbelasting. Zowel de ontvangsten als de betalingen daarvan worden op kasbasis geregistreerd. Dit betekent dat balansposten als 'te ontvangen' en 'te betalen vennootschapsbelasting' niet kunnen bestaan. Deze balansposities alsmede de mutatie daarin (de financiële transactie) dienen dus te worden geëlimineerd. Andere belangrijke voorbeelden van deze situatie betreffen: de loonbelasting, de dividendtransacties en alle transacties met het buitenland, die op kasbasis worden geregistreerd.

Na de verticale integratie zijn voor wat betreft de volledig beschreven sectoren de begin- en eindbalansen alsmede de mutaties daarin 'ingepast' in de nationale rekeningen. Op sectorniveau resteren nog enige niet verklaarbare (statistische) verschillen tussen de financiële en niet-financiële beschrijvingen. De omvang daarvan is echter relatief gering.

Eindintegratie

Hoewel de horizontale en verticale integratiecorrecties hebben gezorgd voor een vollediger en meer consistente beschrijving van balansposities en mutaties daarin, zijn er nog steeds lacunes en inconsistenties. Deze concentreren zich bij de niet-financiële ondernemingen en huishoudens. De gegevens over de laatstgenoemde sector moeten zelfs geheel worden afgeleid uit die van de andere sectoren. Dit gebeurt in de eindintegratie.

In deze fase wordt, voor begin- en eindbalans, financiële transacties en overige balansmutaties afzonderlijk, van alle sectoren en het buitenland de vorderingen-

en schuldinformatie in matrixvorm met elkaar geconfronteerd. Dit gebeurt per balanspost (zie alinea detaillering naar balansposten uit paragraaf 1.3.) of onderdeel daarvan. Op basis van veronderstellingen wordt hetzij de sector niet-financiële ondernemingen hetzij de sector huishoudens als 'restsector' aangewezen en wordt de betreffende positie of mutatie dus als restpost bepaald. Zo resulteren uiteindelijk de posities en mutaties van genoemde sectoren.

De eindintegratie wordt afgesloten met een plausibiliteitsbeoordeling van de eindresultaten. In dat kader kunnen nog correcties worden aangebracht. Binnen het kader van deze proefinvulling, kan als voorbeeld van een dergelijke correctie worden verwezen naar paragraaf 3.3.2. Daaruit blijkt een ad hoc correctie op het obligatiebezit van huishoudens, voortvloeiend uit implausibele uitkomsten van de overige waardemutaties.

Voorwaarde bij de methode die in deze paragraaf is beschreven, is dat vanuit de beschikbare informatie hetzij de totale schuld hetzij de totale vordering kan worden vastgesteld. Totaal betekent in dit verband het totaal van alle sectoren vermeerderd met de positie van het buitenland ten opzichte van Nederland. Ook dit geldt weer voor begin- en eindbalans, financiële transacties en overige balansmutaties afzonderlijk.

Aan de genoemde voorwaarde voldoen alle balansposten met uitzondering van de effecten (5500 Obligaties en 5600 Aandelen en overige deelnemingen). Bij deze titels doen zich een aantal complicaties voor, waardoor het niet mogelijk is om vanuit de beschikbare informatie de totale vordering of schuld vast te stellen. De posities en mutaties in effecten moesten dus via een andere methode worden vastgesteld. Een uitvoerige beschrijving van die methode wordt gegeven in hoofdstuk 3. Daarin is tevens een separate toelichting op de resultaten opgenomen.

De uit deze proefinvulling resulterende financiële rekeningen, die in hoofdstuk 4 in samenhang met de balansposities worden gepresenteerd, komen in principe overeen met de circa twee jaar geleden definitief vastgestelde financiële rekeningen over 1991, zoals gepubliceerd in de tabellen I 1 tot en met I 11 uit de Nationale rekeningenpublicatie. Bij twee transactiecategorieën (5500 Obligaties en 5600 Aandelen en overige deelnemingen) werden evenwel geringe wijzigingen aangebracht in de transacties van niet-financiële ondernemingen en huishoudens. Deze wijzigingen hangen samen met het gebruik van statistische informatie, waarover ten tijde van de eerdere vaststelling van de financiële rekeningen nog niet kon worden beschikt.

3. De raming van de balansposities in effecten

3.1 Algemeen

De effecten omvatten de financiële titels obligaties (5500) en aandelen en overige deelnemingen (5600). De meeste effecten onderscheiden zich van andere financiële titels op grond van hun overdraagbaarheid tussen de bezitters ervan. Dit kenmerk uit zich in het bestaan van secundaire markten, waarop de schuldtitels, onafhankelijk van de emittent (schuldenaar), worden verhandeld. Het bestaan van een secundaire markt leidt tot een tweetal statistisch-technische complicaties:

- Marktomstandigheden (winstverwachting, rentestand) leiden tot prijzen (koerswaarden) die substantieel af kunnen wijken van de oorspronkelijke emissiewaarde, zoals die door de schuldenaar in de boeken is opgenomen. De geregistreerde waarde van het bezit wijkt dus af van die van de schuld. Gegevens over de marktwaarde van het bezit van de sectoren, die wordt benaderd door de koerswaarde, kunnen daarom niet direct worden afgeleid uit schuldinformatie.
- Bij de schuldenaar ontbreekt in het algemeen informatie over het houderschap van de geëmitteerde effecten. Een sectorale verdeling van het bezit kan dus niet worden afgeleid uit schuldinformatie van de emittenten.

Het naar sectoren verdeelde bezit aan effecten en de schuldpositie ervan moest dus langs een andere weg worden vastgesteld. Daartoe werd, voor zowel de obligaties als de aandelen, gebruik gemaakt van de Statistiek De Nederlandse Effectenmarkt (SNE). Deze statistiek beschrijft een aantal kenmerken van alle op de Amsterdamse Effectenbeurs genoteerde in Nederland geëmitteerde en verhandelbare obligaties en aandelen. De door De Nederlandsche Bank gepubliceerde gegevens over het Nederlands bezit aan buitenlandse effecten en het buitenlandse bezit aan Nederlandse effecten vormde een onmisbare aanvullende bron voor wat betreft de vorderingen- en schuldposities ten opzichte van het buitenland.

In de volgende paragrafen is weergegeven hoe met behulp van de genoemde statistieken per sector het effectenbezit en de schuldpositie daarin werd vastgesteld. Dit gebeurt achtereenvolgens voor obligaties en aandelen (inclusief overige deelnemingen). Voor beide financiële titels wordt bovendien een analyse van de resultaten gegeven.

3.2 Obligaties

3.2.1 Methode

De SNE maakt een onderscheid naar beursgenoteerde obligaties ten laste van de Nederlandse overheid, de financiële ondernemingen en de private sector. De twee laatstgenoemde worden beide verder onderverdeeld in respectievelijk zes en acht 'subsectoren'. Van alle uitstaande obligaties worden zowel nominale waarden als koerswaarden per jaarultimo gegeven. Hiermee is het mogelijk om voor alle onderscheiden (sub)sectoren een specifiek verhoudingsgetal tussen de twee genoemde waarden te berekenen. Voor alle sectoren uit het rekeningensstelsel is het in nominale waarden uitgedrukte passief aan obligaties vermenigvuldigd met het voor de overeenkomstige sector berekende verhoudingsgetal. Het resultaat is de totale Nederlandse obligatieschuld naar sectoren tegen koerswaarden. De in het passief van de sectoren opgenomen niet-beursgenoteerde obligaties en de door ingezetenen in het buitenland geëmitteerde obligaties vormen een impliciet onderdeel van de totaalraming.

Het totale bezit aan obligaties werd vervolgens vastgesteld door het totale passief van de sectoren te vermeerderen met het Nederlands bezit aan buitenlandse obligaties. Dit laatste werd ontleend aan de eerder genoemde DNB-gegevens.

Het bezit aan obligaties per sector werd ontleend aan geïntegreerde informatie van de financiële sectoren en de overheid, de Statistiek Financiën van Ondernemingen (SFO) en gegevens over holdings van financiële ondernemingen (onderdeel van de niet-financiële ondernemingen). Het buitenlands bezit aan in Nederland geëmitteerde Nederlandse obligaties werd ontleend aan DNB. Daarin ontbreken de gegevens over het buitenlands bezit van in buitenlandse beleggingsdepots aangehouden en in het buitenland geëmitteerde Nederlandse obligaties. Met behulp van stroomgegevens uit de betalingsbalans in combinatie met de SNE werd hiervan een balanspositie geraamd. Een tweede complicatie betrof het obligatiebezit van geldscheppende instellingen dat in de balansen nagenoeg geheel wordt gewaardeerd tegen nominale waarde. Met behulp van de eerder genoemde sectorspecifieke verhoudingsgetallen tussen koers- en nominale waarden, werden hiervan de koerswaarden benaderd. Door de totale schuld te verminderen met het bezit van de bovengenoemde sectoren en het buitenland werd het obligatiebezit van huishoudens bepaald.

Met behulp van de sectorale uitsplitsingen van de geïntegreerde informatie kon een consequent onderscheid worden doorgevoerd tussen obligaties ten laste van de Nederlandse overheid, de overige binnenlandse sectoren en het buitenland. De beschikbare informatie liet het toe om de hierboven geschetste berekeningswijze toe te passen voor begin- en eindbalans, de financiële transacties en de overige waardemutaties. Aldus resulteerden voor de huishoudens twaalf residuen, waarvan de drie die betrekking hebben op de overige waardemutaties, weer zijn afgeleid van de andere negen. Met name de residuen van de overige waardemutaties zijn gevoelig voor statistische verschillen.

De plausibiliteitsbeoordeling van de resultaten en de vaststelling van integratieve correcties vond plaats aan de hand van de residuen van de overige waardemutaties. Daarin weerspiegelen zich immers de foutenmarges van de beschikbare bronnen.

3.2.2 Analyse van resultaten

In deze paragraaf volgt een analyse van het eindresultaat van de berekeningen. Dit gebeurt achtereenvolgens voor begin- en eindbalans, financiële transacties en overige waardemutaties (de tabellen 3.1 tot en met 3.5). Bij deze laatste worden de integratieve correcties uitgewerkt.

Beginbalans (tabel 3.1)

Begin 1991 bedroeg het totale obligatiebezit ruim 314 miljard gulden. Daarvan hadden de verzekeringsinstellingen met 98,5 miljard ruim 31% in handen. Daarna volgden het buitenland met 86,5 miljard, ofwel 28%, en de overige geldscheppende instellingen met 70 miljard (22%). Opvallend bij de laatstgenoemde sector is dat het bezit aan buitenlandse obligaties was oververtegenwoordigd: 22,5 miljard ofwel ruim 50% van het in Nederland uitstaande bedrag. Huishoudens bezaten aan het begin van het jaar voor 41,5 miljard aan obligaties. De rol van de niet-financiële ondernemingen als belegger in obligaties was beperkt. Het bezit van deze sector bedroeg niet meer dan 3,4 miljard.

Van het totale bezit kwam ruim 190 miljard gulden ofwel ruim 60% ten laste van de Nederlandse overheid. De overige geldscheppende instellingen vormden met een schuld van ruim 53 miljard - vooral pand- en bankbrieven - de op één na grootste debiteurensector. Bijna 45 miljard kwam ten laste van het buitenland.

Tabel 3.1 Bezit en verplichtingen aan obligaties tegen marktwaarde; beginbalans 1991

	Overheids- obligaties	Overige Nederlandse obligaties	Totaal Nederlandse obligaties	Buitenlandse obligaties	Totaal obligaties
<i>mld gld</i>					
In bezit van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen	2,1	0,8	2,9	0,5	3,4
S41 Centrale bank	3,3	0,0	3,3	0,0	3,3
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	35,9	11,8	47,7	22,5	70,2
S43 Overige kredietinstellingen	4,9	1,2	6,1	1,6	7,7
S50 Verzekeringsinstellingen	61,8	19,9	81,7	16,8	98,5
S61 Rijk	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	2,7	0,4	3,1	0,0	3,1
S90 Buitenland (Nederlandse emissies)	58,0	18,7	76,7	0,0	76,7
S90 Buitenland (buitenlandse emissies)	0,0	9,8	9,8	0,0	9,8
Totaal exclusief S80 Huishoudens	168,8	62,6	231,4	41,4	272,8
S80 Huishoudens (restpost)	22,1	16,2	38,3	3,2	41,5
Totaal	190,9	78,8	269,7	44,6	314,3
Ten laste van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen		20,0	20,0		20,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen		53,3	53,3		53,3
S43 Overige kredietinstellingen		5,5	5,5		5,5
S61 Rijk	190,4		190,4		190,4
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,5		0,5		0,5
S90 Buitenland				44,6	44,6
Totaal	190,9	78,8	269,7	44,6	314,3

Eindbalans (tabel 3.2)

Een jaar later bleek het totale bezit te zijn aangegroeid met bijna 44 miljard naar een niveau van 358 miljard gulden. De grootste toename boekten de verzekeringsinstellingen. Hun bezit groeide van 98,5 naar ruim 120 miljard. Het totale buitenlands bezit benaderde met een toename van 13 miljard de grens van 100 miljard. Het bezit van de overige geldscheppende instellingen groeide in veel mindere mate: ruim 4,5 miljard. De waarde van het obligatiebezit van huishoudens nam met 0,8 miljard slechts in geringe mate toe.

Van de toename met bijna 44 miljard gulden kwam bijna 70% (ruim 30 miljard) ten laste van de Nederlandse overheid. De schulden van de overige geldscheppende instellingen en het buitenland namen respectievelijk met bijna 7 en bijna 6 miljard toe.

Tabel 3.2 Bezit en verplichtingen aan obligaties tegen marktwaarde; eindbalans 1991

	Overheids- obligaties	Overige Nederlandse obligaties	Totaal Nederlandse obligaties	Buitenlandse obligaties	Totaal obligaties
<i>mld gld</i>					
In bezit van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen	2,0	0,9	2,9	0,6	3,5
S41 Centrale bank	3,6	0,0	3,6	0,0	3,6
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	37,6	13,2	50,8	24,0	74,8
S43 Overige kredietinstellingen	5,9	1,5	7,4	3,1	10,5
S50 Verzekeringsinstellingen	76,8	24,2	101,0	19,3	120,3
S61 Rijk	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	3,3	0,4	3,7	0,0	3,7
S90 Buitenland (Nederlandse emissies)	68,1	20,5	88,6	0,0	88,6
S90 Buitenland (buitenlandse emissies)	0,0	10,6	10,6	0,0	10,6
Totaal exclusief S80 Huishoudens	197,4	71,4	268,8	47,0	315,8
S80 Huishoudens (restpost)	23,9	15,1	39,0	3,3	42,3
Totaal	221,3	86,5	307,8	50,3	358,1
Ten laste van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen		21,9	21,9		21,9
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen		60,2	60,2		60,2
S43 Overige kredietinstellingen		4,4	4,4		4,4
S61 Rijk	220,8		220,8		220,8
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,5		0,5		0,5
S90 Buitenland				50,3	50,3
Totaal	221,3	86,5	307,8	50,3	358,1

Tabel 3.3 Financiële transacties in obligaties 1991

	Overheids- obligaties	Overige Nederlandse obligaties	Totaal Nederlandse obligaties	Buitenlandse obligaties	Totaal obligaties
<i>mld gld</i>					
In bezit van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1
S41 Centrale bank	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	0,7	1,1	1,8	-0,1	1,7
S43 Overige kredietinstellingen	0,9	0,3	1,2	1,7	2,9
S50 Verzekeringsinstellingen	13,8	3,7	17,5	1,2	18,7
S61 Rijk	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,6	0,0	0,6	0,0	0,6
S90 Buitenland (Nederlandse emissies)	7,7	1,1	8,8	0,0	8,8
S90 Buitenland (buitenlandse emissies)	0,0	0,9	0,9	0,0	0,9
Totaal exclusief S80 Huishoudens	23,9	7,3	31,2	2,8	34,0
S80 Huishoudens (restpost)	1,5	-0,3	1,2	-0,4	0,8
Totaal	25,4	7,0	32,4	2,4	34,8
Ten laste van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen		0,9	0,9		0,9
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen		7,3	7,3		7,3
S43 Overige kredietinstellingen		-1,2	-1,2		-1,2
S61 Rijk	25,4		25,4		25,4
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,0		0,0		0,0
S90 Buitenland				2,4	2,4
Totaal	25,4	7,0	32,4	2,4	34,8

Financiële transacties (tabel 3.3)

Bij de schulden in de vorm van obligaties vertegenwoordigen de financiële transacties van de binnenlandse sectoren het saldo van nieuwe emissies (tegen emissiewaarde of opbrengstwaarde) verminderd met aflossingen op bestaande leningen. Voor het buitenland vertegenwoordigen de transacties het saldo van aan- en verkopen van buitenlandse obligaties door ingezetenen van en aan niet-ingezetenen.

Het saldo van de transacties in schulden bedroeg bijna 35 miljard gulden. Het droeg daarmee voor ongeveer 80% bij aan de totale waardeverandering van de schulden. Binnen het totaal van de transacties kwam bijna driekwart ten laste van het Rijk (ruim 25 miljard) en ruim 20% (7,3 miljard) ten laste van de overige geldscheppende instellingen. Opvallend is dat de overige kredietinstellingen hun schuldbestand met 1,2 miljard afbouwden (door aflossing van pandbrieven). Bij de niet-financiële ondernemingen werd per saldo voor 0,9 miljard geëmitteerd. Dit ligt 0,7 miljard hoger dan in de financiële rekeningen 1991. Een in het kader van deze proefinvulling verrichte nadere analyse van holdings van financiële instellingen bracht een emissie aan het licht, die bij het samenstellen van de financiële rekeningen niet was onderkend.

Bij de vorderingen omvatten de financiële transacties van de sectoren niet alleen de aankopen van nieuwe emissies en ontvangen aflossingen op bestaande obligatieleningen maar tevens het saldo van aankopen van en verkopen aan andere sectoren van bestaande obligaties. Deze aan- en verkopen worden geregistreerd tegen de op het moment geldende markt- of koerswaarden. De fluctuaties in die waarden vormen onderdeel van de transacties.

Tabel 3.3 laat zien dat de verzekeringsinstellingen en het buitenland per saldo het meest kochten: respectievelijk voor 18,7 en 9,7 miljard gulden. Het saldo van aan- en verkopen van huishoudens bedroeg 0,8 miljard. Als gevolg van de doorrekening van de eerdergenoemde bijstelling van de emissies van niet-financiële ondernemingen ligt dit resultaat ook 0,7 miljard hoger dan in de gepubliceerde financiële rekeningen over 1991.

Overige waardemutaties (tabel 3.4)

De overige waardemutaties bevatten:

- al dan niet gerealiseerde koerswinsten -en verliezen;
- voor zover het in vreemde valuta genoteerde obligaties betreft: de al dan niet gerealiseerde valutawinsten en -verliezen;

Tabel 3.4 Overige waardemutaties van obligaties 1991

	Overheids- obligaties	Overige Nederlandse obligaties	Totaal Nederlandse obligaties	Buitenlandse obligaties	Totaal obligaties
<i>mld gld</i>					
In bezit van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen	-0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,0
S41 Centrale bank	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	1,0	0,3	1,3	1,6	2,9
S43 Overige kredietinstellingen	0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1
S50 Verzekeringsinstellingen	1,2	0,6	1,8	1,3	3,1
S61 Rijk	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-0,0
S90 Buitenland (Nederlandse emissies)	2,4	0,7	3,1	0,0	3,1
S90 Buitenland (buitenlandse emissies)	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Totaal exclusief S80 Huishoudens	4,7	1,5	6,2	2,8	9,0
S80 Huishoudens (restpost)	0,3	-0,8	-0,5	0,5	0,0
Totaal	5,0	0,7	5,7	3,3	9,0
Ten laste van:					
S10 Niet-financiële ondernemingen		1,0	1,0		1,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen		-0,4	-0,4		-0,4
S43 Overige kredietinstellingen		0,1	0,1		0,1
S61 Rijk	5,0		5,0		5,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,0		0,0		0,0
S90 Buitenland				3,3	3,3
Totaal	5,0	0,7	5,7	3,3	9,0

- omtyperingen van en naar andere vermogenstitels;
- statistische verschillen tussen begin- en eindbalans en financiële transacties (zoals niet onderkende waarderingsverschillen, kas/transactieverschillen etc.). De toegepaste methode leidt ertoe dat de statistische verschillen zich concentreren bij de residuen van huishoudens en daarbij met name tot uitdrukking komen in de overige waardemutaties.

Het totaal van de overige waardemutaties was 9 miljard gulden. Het droeg daarmee voor circa 20% bij aan de totale waardemutatie. Uitgedrukt in procenten van de balanswaarde aan het begin van het jaar bedroeg het totaal van de overige waardemutaties 2,9%. Voor de Nederlandse obligaties was dit percentage 2,1 en dat lag daarmee iets onder de procentuele mutatie van de ongewogen koerswaarde-index van de belangrijkste categorieën van obligatieleningen (2,4%).

De procentuele mutatie van de koerswaarde-index kan men beschouwen als een indicator voor de omvang van de niet-gerealiseerde koerswinsten. Per sector vormen de afwijkingen ten opzichte van die mutatie een indicatie voor de gerealiseerde koerswinsten of -verliezen, omtyperingen en statistische verschillen. Een implausibel hoog of 'winst- of verliescijfer' duidt op statistische verschillen. In dit verband konden de navolgende conclusies worden getrokken:

1. De oorspronkelijke uitkomsten van het buitenlands bezit aan Nederlandse overheidsobligaties impliceerden een onevenredig hoge gerealiseerde koerswinst van circa 3,5 miljard gulden. Dit zou voor bijna 3 miljard ten koste zijn gegaan van huishoudens. Gezien de relatief geringe omvang en volatiliteit van de portefeuille van huishoudens lijkt dit weinig aannemelijk. Een gerealiseerde winst van circa 1 miljard ligt meer in de rede. Deze winst zou dan nog substantieel hoger liggen dan die van de financiële sectoren en het verlies van huishoudens zou tot redelijke proporties zijn teruggebracht. Besloten is dan ook om de overige waardemutaties op het buitenlands bezit van Nederlandse overheidsobligaties te verlagen met 2,4 miljard. Hiertoe werd de beginstand van het bezit met 1,2 miljard verhoogd en de eindstand met eenzelfde bedrag verlaagd. In het bezit van huishoudens vonden de hieraan tegen-gestelde correcties plaats.
2. Ook bij het bezit van overige Nederlandse obligaties lijken de overige waardemutaties van huishoudens aan de lage kant (-0,8 miljard gulden). Aangenomen wordt dat dit samenhangt met omtyperingen van financiële titels als gevolg van de herziening van de rapportage door overige geldscheppende instellingen in het kader van de Wet Toezicht Kredietwezen. Er is voor gekozen om hiervoor niet te corrigeren, omdat verondersteld mag worden dat dit effect

bij één van de andere financiële titels van huishoudens wordt gecompenseerd.

3. De aan huishoudens toe te rekenen residuen van de begin- en eindbalans van het bezit aan buitenlandse obligaties zijn zeer gevoelig voor statistische verschillen. Dit komt doordat ze relatief gering zijn ten opzichte van het oorspronkelijke macrototaal. In eerste instantie bedroegen de residuen respectievelijk 2,4 en 4,1 miljard gulden. Als overige waardemutatie resulteerde 2,1 miljard. Een aannemelijker uitkomst werd verkregen door de beginbalans van het residu te verhogen met 0,8 miljard en de eindbalans te verlagen met eenzelfde bedrag. De overige waardemutatie kwam hiermee op 0,5 miljard. De correcties werden niet tegengeboekt bij een andere sector, maar aangebracht op de aan DNB ontleende macrototalen die daarmee respectievelijk 1,8% hoger en 1,6% lager uitkwamen dan de oorspronkelijke gegevens.

De twee integratieve correcties leidden tezamen tot de navolgende wijzigingen in de oorspronkelijke begin- en eindbalansen:

- bezit huishoudens : beginbalans -0,4 miljard, eindbalans +0,4 miljard;
- bezit buitenland : beginbalans +1,2 miljard, eindbalans -1,2 miljard;
- schuld buitenland : beginbalans +0,8 miljard, eindbalans -0,8 miljard;

De saldopositie van Nederland ten opzichte van het buitenland nam hierdoor in de beginbalans met 0,4 miljard af en in de eindbalans met 0,4 miljard gulden toe.

3.3 *Aandelen*

3.3.1 *Methode*

Bij de obligaties kon via de verhouding koerswaarde/nominale waarde het macrototaal van de schulden vanuit de schuldinformatie van de afzonderlijke sectoren worden bepaald. Bij de aandelen is dat niet mogelijk omdat de koerswaarde en nominale waarde veel te ver uiteen liggen. Gemiddeld genomen bedraagt de koerswaarde van een aandeel namelijk tien maal de nominale waarde. Dit betekent dat bij toepassing van de 'obligatie-methode' de statistische onvolkomenheden in de nominale waarden uit de beschikbare bronnen met een factor 10 zouden worden vermenigvuldigd. Daarom is bij de bepaling en verdeling van het bezit aan aandelen gekozen voor een andere benadering. Daarbij is allereerst een onderscheid aangebracht naar een vijftal categorieën van aandelen en overige deelnemingen, die zich min of meer onafhankelijk van elkaar laten beschrijven:

- aandelen van Nederlandse ondernemingen;
- aandelen van buitenlandse ondernemingen via beursverkeer;
- aandelen van buitenlandse ondernemingen in het kader van directe investeringsrelaties;
- deelnemingen in quasi-vennootschappen;
- nettowaarde van onroerend goed in Nederland.

Het navolgende geeft per categorie weer op welke wijze het totale uitstaande bedrag en de verdeling ervan naar bezitters en schuldenaars werd vastgesteld. De ramingen voor de vijf afzonderlijke categorieën en het totaal ervan zijn weergegeven in de tabellen 3.6 tot en met 3.9, voor respectievelijk begin- en eindbalans, financiële transacties en overige waardemutaties. Een gedetailleerde afleiding van de totale schuld aan Nederlandse aandelen alsmede de verdeling van het bezit ervan is opgenomen in tabel 3.5.

Aandelen van Nederlandse ondernemingen

De categorie aandelen van Nederlandse ondernemingen is qua omvang de belangrijkste en ramingstechnisch gezien de meest gecompliceerde. Het gaat hierbij om alle aandelen ten laste van rechtspersoonlijkheid bezittende financiële en niet-financiële ondernemingen gevestigd in Nederland. In de praktijk komt dit neer op aandelen ten laste van vennootschappen in de NV- en BV-vorm en bepaalde vormen van coöperatieve verenigingen. Uitgangspunt is dat de aandelen uitsluitend ten laste kunnen komen van de sectoren S10, S40 en S50. De aandelen

kunnen worden onderscheiden in beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd. Aandelenkapitaal van een onderneming is óf volledig beursgenoteerd óf volledig niet-beursgenoteerd. Een mengvorm bestaat niet. Indien zelfs een kleine minderheid van de aandelen van een onderneming op de beurs wordt verhandeld, dan toch is het gehele aandelenkapitaal beursgenoteerd.

Tabel 3.5 Raming schuld en bezit uit hoofde van Nederlandse aandelen tegen benaderde marktprijzen

	Beginbalans 1991	Financiële transacties	Overige waarde- mutaties	Eindbalans 1991
<i>mld gld</i>				
Beursgenoteerde Nederlandse aandelen:				
Totaal uitstaande effecten op de Amsterdamse Effectenbeurs	259,4	6,3	32,3	298,0
Eliminatie niet-ingezeten ondernemingen	-9,2	-0,6	-0,7	-10,5
Correctie meerderheidsbelang van geconsolideerde ondernemingen	-7,7	0,0	-1,1	-8,8
Totaal beursgenoteerd	242,5	5,7	30,6	278,7
Niet-beursgenoteerde Nederlandse aandelen (intrinsieke waarden)				
Niet beursgenoteerde SFO-ondernemingen	132,2	1,9	9,7	143,8
Ophoging van de SFO	55,2	0,7	1,5	57,4
Holdings van financiële ondernemingen	9,7	0,1	10,1	20,0
Centrale bank	23,1	0,0	0,2	23,3
Overige geldscheppende instellingen	16,3	0,0	0,8	17,1
Overige kredietinstellingen	11,2	0,1	0,2	11,5
Verzekeringsinstellingen	18,7	0,3	3,3	22,4
Totaal niet-beursgenoteerd	266,5	3,1	25,8	295,5
Totaal uitstaande Nederlandse aandelen (A)	509,0	8,8	56,4	574,2
Waarvan in handen van:				
S10 Niet-financiële ondernemingen	42,6	1,7	15,9	60,2
S41 Centrale bank	0,1	0,0	0,0	0,1
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	5,0	-0,4	1,4	6,0
S43 Overige kredietinstellingen	6,6	-0,4	0,4	6,6
S50 Verzekeringsinstellingen	46,0	4,6	5,0	55,6
S61 Rijk	47,3	0,1	1,6	49,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	2,0	0,1	0,1	2,2
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,0	0,0	0,0	0,0
S90 Buitenland - aandelen beursverkeer	94,6	-2,2	21,3	113,7
S90 Buitenland - directe investeringen (exclusief kredieten)	85,3	3,9	-0,3	88,9
Totaal exclusief huishoudens (B)	329,5	7,4	45,4	382,3
S80 Huishoudens; restpost (A-B)	179,5	1,4	11,0	191,9

De vaststelling van de totale schuld

Het eerste gedeelte van tabel 3.5 laat de opbouw zien van de begin- en eindstand van het totale uitstaande bedrag aan beursgenoteerde aandelen tegen koerswaarde. Uitgangspunt daarbij vormde de gepubliceerde totalen uit de SNE. Uit dezelfde statistiek konden tevens de financiële transacties (nieuwe emissies en aflossingen) worden afgeleid. De kolom overige mutaties werd als restpost bepaald. Op de totalen uit de SNE werd een tweetal correcties aangebracht. De eerste betreft de eliminatie van eenheden die in het kader van de nationale rekeningen en de betalingsbalans als niet-ingezetenen worden beschouwd. Daarbij gaat het voornamelijk om beleggingsinstellingen die weliswaar opereren op de Nederlandse markt, maar juridisch gezien in het buitenland zijn gevestigd. De tweede correctie is bedoeld ter voorkoming van dubbeltellingen. Een aantal beursgenoteerde ondernemingen is namelijk als meerderheidsdeelneming geconsolideerd bij andere eenheden. De waarde van het meerderheidsbelang is in de SNE twee keer ingeteld; één keer als onderdeel van de zelfstandige koerswaarde van de betrokken onderneming en één keer als impliciet onderdeel van de waarde van het aandelenkapitaal van de moedermaatschappij.

Het tweede gedeelte van tabel 3.5 laat de raming zien van de waarde van het uitstaande aandelenkapitaal van de niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit aandelenkapitaal is voor alle onderscheiden (groepen van) eenheden gewaardeerd tegen intrinsieke waarde. Deze is vastgesteld op de som van nominaal aandelenkapitaal, agioreserve, herwaarderingsreserves, ingehouden winsten en eventueel minderheidsbelang van derden. Voor zover aandelen niet of nauwelijks verhandeld worden, kan men de intrinsieke waarde beschouwen als een bruikbaar

re indicator van de waarde van het uitstaande aandelenkapitaal. De begin- en eindbalans en financiële transacties werden expliciet geraamd, de overige mutaties werden als restpost afgeleid. Het navolgende geeft een toelichting op de ramingen van de afzonderlijke (groepen van) eenheden.

Niet-beursgenoteerde SFO ondernemingen

Allereerst is de waarde van het niet-beursgenoteerde aandelenkapitaal van de niet-financiële ondernemingen uit de Statistiek Financiën van Ondernemingen (SFO) bepaald. Daartoe is de intrinsieke waarde van de SFO-populatie vermindert met de intrinsieke waarde van de beursgenoteerde SFO-ondernemingen. Daaruit resulteerde de intrinsieke waarde van de niet-beursgenoteerde SFO-ondernemingen.

De ophoging en bijraming van de SFO

De SFO kent een waarnemingsdrempel en moet daarom worden opgehoogd om tot een volledige terreindekking voor de niet-financiële ondernemingen te komen. In dit kader worden naast lopende transacties ook balansposten opgehoogd. De ophoging van de balansposten die tezamen de intrinsieke waarde vormen, is beschouwd als niet-beursgenoteerd aandelenkapitaal van de ondernemingen die onder de waarnemingsdrempel vallen. Daarnaast vond een afzonderlijke bijraming plaats voor de onroerend goed exploitatiemaatschappijen. Deze vallen buiten het waarnemingsgebied van de SFO.

Holdings van financiële ondernemingen

Een aantal holdings van financiële ondernemingen (vooral van verzekeringsmaatschappijen) wordt in de nationale rekeningen beschouwd als niet-financiële onderneming. Voor de niet-beursgenoteerde holdings dient een bijtelling plaats te vinden. Deze werd afgeleid uit jaarverslagen. De omvangrijke overige mutatie in het traject van begin naar eindbalans is het gevolg van het verdwijnen uit de beursnotering van ING-verzekeringen, die aan het begin van het jaar onderdeel werd van de ING-groep. Het verloop van het aandelenkapitaal van de beursgenoteerde ondernemingen omvat een hieraan tegengestelde overige mutatie.

Centrale bank

De intrinsieke waarde van het aandelenkapitaal van de centrale bank werd ontleend aan de Staatsbalans.

Overige geldscheppende instellingen

Met behulp van jaarverslagen werd de intrinsieke waarde van de niet-beursgenoteerde overige geldscheppende instellingen bepaald. Buiten beschouwing bleven de reserves en ingehouden winsten van stichtingen en coöperatieve verenigingen. Bij deze rechtsvormen wordt, in tegenstelling tot bij NV's en BV's, de intrinsieke waarde van het bedrijf niet verdisconteerd in een tegen marktwaarde gewaardeerde schuld uit hoofde van aandelenkapitaal, maar vormt het een impliciet onderdeel van het financieel vermogen.

Overige kredietinstellingen

De niet-beursgenoteerde overige kredietinstellingen bestaan hoofdzakelijk uit beleggingsdepots, hypotheekbanken, bouwfondsen, regionale ontwikkelingsmaatschappijen en participatiemaatschappijen. De benodigde informatie werd ontleend aan afzonderlijke statistische uitkomsten (beleggingsdepots), jaarverslagen (hypotheekbanken en bouwfondsen) en informatie uit de Staatsbalans (regionale ontwikkelingsmaatschappijen).

Verzekeringsinstellingen

De intrinsieke waarde van verzekeringsinstellingen werd ontleend aan informatie uit de jaarverslagen van de Verzekeringskamer. Ook hierbij werden de stichtingen en verenigingen buiten beschouwing gelaten.

De verdeling van het bezit

Het derde en laatste deel van tabel 3.5 beschrijft de verdeling van het aandelenbezit van beurs- en niet-beursgenoteerde ondernemingen naar sectoren. Het bezit van de financiële sectoren en de overheden kon worden vastgesteld met behulp van geïntegreerde informatie over de betrokken sectoren. Aangenomen mag worden dat al deze posities zijn gewaardeerd tegen koerswaarden ingeval

van beursgenoteerde aandelen, en intrinsieke waarden ingeval van niet-beursgenoteerde aandelen. Het bezit van de niet-financiële ondernemingen werd ontleend aan de opgehoogde SFO en jaarverslagen van holdings van financiële ondernemingen. De aan de SFO ontleende posities zijn veelal gewaardeerd tegen historische aanschaffingsprijs. Hierop werd een waardecorrectie aangebracht om te kunnen aansluiten op de relevante intrinsieke waarde. Het bezit van het buitenland kan worden onderscheiden naar directe investeringen van het buitenland in Nederland en het grensoverschrijdend effectenbezit (de beursgenoteerde aandelen). De totaalstanden aan directe investeringen werden verminderd met 2,0 miljard (beginstand) respectievelijk 2,2 miljard (eindstand), zijnde een raming van het rechtstreeks (niet in de vorm van aandelenkapitaal aangehouden) buitenlands bezit aan Nederlands onroerend goed (zie verderop onder 'nettowaarde van onroerend goed in Nederland'). Bovendien werd op de directe investeringen, die volledig zijn gewaardeerd tegen intrinsieke waarde, een waardecorrectie aangebracht. Dit vanwege het feit dat de directe investeringen voor naar schatting 30% betrekking hebben op beursgenoteerde ondernemingen. Voor dit gedeelte moet dus tegen koerswaarde worden gewaardeerd. Deze waarde lag in het verslagjaar gemiddeld genomen 30% hoger dan de intrinsieke waarde. Een en ander leidde tot een opwaartse bijstelling van de waarde met 9% ($30\% \times 30\%$).

Het aandelenbezit van huishoudens werd afgeleid door het bezit van bovengenoemde sectoren en het buitenland (post B in tabel 3.5) in mindering te brengen op de som van het uitstaande beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde aandelenkapitaal (post A in tabel 3.5). De resultaten van deze afleiding werden overgebracht naar de eerste kolom van de tabellen 3.6. tot en met 3.9. Daarin is tevens de sectorale verdeling van schulden uit hoofde van Nederlandse aandelen weergegeven. Deze kon volledig worden ontleend aan de bij de afleiding van het uitstaande aandelenkapitaal beschikbaar gekomen detailinformatie.

Aandelen van buitenlandse ondernemingen via beursverkeer

Het totale Nederlandse bezit aan buitenlandse aandelen, die via het beursverkeer zijn verkregen, werd ontleend aan DNB-gegevens over het grensoverschrijdend effectenbezit. De verdeling van dit bezit naar binnenlandse sectoren verliep naar analogie van de verdeling van het bezit aan Nederlandse aandelen. Ook hierbij werd het bezit van huishoudens dus als residu vastgesteld.

Directe investeringen in het buitenland

DNB-gegevens over de stand van de directe investeringen van Nederland in het buitenland in de vorm van kapitaaldeelnames vormden het uitgangspunt bij de bepaling van de totale waarde aan buitenlandse investeringen. Deze waarde werd verkregen door DNB-stand te vermeerderen met de waarde van de deelnames in internationale organisaties van het Rijk. De waardering was volledig tegen intrinsieke waarde. De verdeling van het bezit over de sectoren vond weer plaats naar analogie van de twee voorafgaande categorieën, met dien verstande dat het residu nu niet aan huishoudens werd toegerekend, maar aan niet-financiële ondernemingen. Aan huishoudens werd voor het begin en eind van 1991 respectievelijk 1,0 en 1,1 miljard gulden expliciet toegerekend, zijnde de waarde van in het buitenland aangehouden onroerend goed (vakantiewoningen etc.). Deze raming werd ontleend aan gecumuleerde stroomgegevens uit de betalingsbalans.

Deelnemingen in quasi-vennootschappen

De deelnemingen in quasi-vennootschappen betreffen uitsluitend vorderingen van de overige publiekrechtelijke lichamen op de niet-financiële ondernemingen (afgezien van een zeer gering bedrag aan deelnemingen in gemeentelijke kredietinstellingen die onderdeel vormen van de subsector overige kredietinstellingen). De totale waarde werd ontleend aan de balansgegevens van de lagere overheden. Daarin zijn de deelnemingen gewaardeerd tegen intrinsieke waarde, dat wil zeggen de boekwaarde van de kapitaalgoederenvoorraad vermeerderd

met de eventuele vorderingen van de quasi's op derden en verminderd met de eventueel door quasi's bij derden opgenomen kredieten.

Nettowaarde van onroerend goed in Nederland

De exploitatie van onroerend goed door financiële ondernemingen binnen het kader van hun beleggingsactiviteiten wordt in de huidige nationale rekeningen beschouwd als een activiteit van niet-financiële ondernemingen. Als gevolg daarvan moet men, naar analogie van de deelneming in quasi-vennootschappen, de intrinsieke waarde van het geëxploiteerde onroerend goed zien als een financiële claim van de financiële sectoren op niet-financiële ondernemingen. Deze claim wordt beschouwd als een 'overige deelneming'. De totale waarde ervan is ontleend aan de geïntegreerde balansinformatie van de financiële sectoren (voornamelijk pensioenfondsen, levensverzekeraars en beleggingsmaatschappijen). Aan dit totaal is toegevoegd de raming van het rechtstreekse buitenlandse bezit aan Nederlands onroerend goed (zie ook de directe investeringen van het buitenland als onderdeel van het bezit aan Nederlandse aandelen).

3.3.2 Analyse van resultaten

De beginbalans (tabel 3.6)

Aan het begin van 1991 bedroeg het totale bezit aan aandelen en overige deelnemingen ruim 780 miljard gulden. De huishoudens (inclusief IZW's, pensioenstichtingen en -BV's, beleggingsclubs etc.) hadden hiervan 194 miljard, ofwel bijna 25%, in handen. Naar schatting tussen de 40 en 50% van het genoemde bedrag had betrekking op 'aanmerkelijk belang' (bezit van grootaandeelhouders) in kleinere ondernemingen. Het bezit aan aandelen geëmitteerd door beleggingsinstellingen bedroeg ruwweg 35 à 40 miljard. Het buitenlands bezit van Nederlands aandelenkapitaal had een waarde van 182 miljard (ruim 23% van het totaal). Bijna de helft van dit bedrag (85 miljard) betrof directe investeringsrelaties. Ook de niet-financiële ondernemingen vormen met 148 miljard (19%) een belangrijke categorie aandeelhouders. Ruim 70% van het genoemde bedrag heeft betrekking op directe investeringsrelaties in het buitenland. De sector verzekeringsinstellingen was naar omvang van het bezit met ruim 125 miljard (16%) de vierde sector. De overige financiële sectoren en de overheden hadden gezamenlijk voor 132 miljard in bezit.

Tabel 3.6 Bezit en verplichtingen aan aandelen en overige deelnemingen beginbalans 1991

	Nederlandse aandelen	Buitenlandse aandelen	Directe investerings buitenland	Deelnemingen in quasi- vennoot- schappen	Netto waarde onroerend goed	Totaal bezit
<i>mld gld</i>						
In bezit van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	42,6	0,8	104,5			147,9
S41 Centrale bank	0,1	0,0	0,2			0,3
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	5,0	0,4	8,5		1,8	15,7
S43 Overige kredietinstellingen	6,6	15,4	12,0		4,1	38,1
S50 Verzekeringsinstellingen	46,0	26,1	10,3		42,7	125,1
S61 Rijk	47,3	0,0	4,4			51,7
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	2,0	0,0		23,7		25,7
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,0	0,0				0,0
S80 Huishoudens	179,5	13,5	1,0			194,0
S90 Buitenland	179,9				2,0	181,9
Totaal	509,0	56,2	140,9	23,7	50,6	780,4
Ten laste van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	382,3			23,7	50,6	456,6
S41 Centrale bank	23,1					23,1
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	31,5					31,5
S43 Overige kredietinstellingen	53,4					53,4
S50 Verzekeringsinstellingen	18,7					18,7
S90 Buitenland		56,2	140,9			197,1
Totaal	509,0	56,2	140,9	23,7	50,6	780,4

Van het totale bezit kwam bijna 457 miljard gulden ofwel 58,5% ten laste van de niet-financiële ondernemingen. Daarna volgde het buitenland met een schuld van 197 miljard (ruim 25% van het totaal). De financiële ondernemingen hadden een gezamenlijke schuld van bijna 127 miljard (16%).

De eindbalans (tabel 3.7)

Eind 1991 bedroeg het totale bezit aan aandelen en deelnemingen bijna 875 miljard gulden. Dit was ruim 94 miljard meer dan aan het begin van het jaar. De niet-financiële ondernemingen breidden hun bezit het meest uit (met ruim 27 miljard). Daarna volgden de verzekeringsinstellingen (bijna 25 miljard) en het buitenland (bijna 23 miljard). Het bezit van huishoudens nam met 14,6 miljard toe.

Van de toename met 94 miljard gulden kwam 56,5 miljard gulden ten laste van niet-financiële ondernemingen en bijna 26 miljard ten laste van het buitenland. De financiële sectoren zagen hun schuld met 12 miljard toenemen.

Tabel 3.7 Bezit en verplichtingen aan aandelen en overige deelnemingen eindbalans 1991

	Nederlandse aandelen	Buitenlandse aandelen	Directe investerings buitenland	Deelnemingen in quasi- vennoot- schappen	Netto waarde onroerend goed	Totaal bezit
<i>mld gld</i>						
In bezit van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	60,2	2,2	112,9			175,3
S41 Centrale bank	0,1	0,0	0,2			0,3
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	6,0	0,7	8,0		2,1	16,8
S43 Overige kredietinstellingen	6,6	17,0	11,6		4,2	39,4
S50 Verzekeringsinstellingen	55,6	36,5	11,9		45,7	149,7
S61 Rijk	49,0	0,0	5,0			54,0
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	2,2	0,0		23,6		25,8
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,0	0,0				0,0
S80 Huishoudens	191,9	15,6	1,1			208,6
S90 Buitenland	202,6				2,2	204,8
Totaal	574,2	72,0	150,7	23,6	54,2	874,7
Ten laste van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	435,5			23,6	54,2	513,3
S41 Centrale bank	23,3					23,3
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	32,0					32,0
S43 Overige kredietinstellingen	61,1					61,1
S50 Verzekeringsinstellingen	22,4					22,4
S90 Buitenland		72,0	150,7			222,7
Totaal	574,2	72,0	150,7	23,6	54,2	874,7

Financiële transacties (tabel 3.8)

Bij de aandelen en overige deelnemingen vertegenwoordigen de financiële transacties in de schulden van de binnenlandse sectoren:

- nieuw geëmitteerd of verstrekt aandelenkapitaal tegen emissiewaarde verminderd met de terugbetaling op dan wel inkoop van bestaand aandelenkapitaal tegen aflossingswaarde;
- netto-investeringen door de overheidssectoren in quasi-vennootschappen;
- netto-investeringen in onroerend goed in Nederland door financiële ondernemingen en het buitenland.

De financiële transacties in de schulden van het buitenland omvatten tevens het saldo van aan- en verkopen van bestaand buitenlands aandelenkapitaal door ingezetenen van en aan niet-ingezetenen (tegen marktwaarden).

In 1991 bedroegen de financiële transacties 33,5 miljard gulden ofwel 35,5% van de totale aanwas van de schuld. Van dit bedrag kwam 21 miljard ten laste van het buitenland. Dit had voor ongeveer eenderde deel betrekking op aan- en verkopen van buitenlandse aandelen in het beursverkeer. De rest betrof het saldo van aan- en verkopen in het kader van directe investeringsrelaties. De niet-financiële ondernemingen zagen hun schuld via financiële transacties per saldo ruim 8 miljard toenemen. Daarvan had ongeveer 45% de vorm van netto-investeringen in onroerend goed door financiële ondernemingen en het buitenland.

Tabel 3.8 Financiële transacties in aandelen en overige deelnemingen 1991

	Nederlandse aandelen	Buitenlandse aandelen	Directe investerings buitenland	Deelnemingen in quasi- vennoot- schappen	Netto waarde onroerend goed	Totaal bezit
<i>mld gld</i>						
In bezit van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	1,7	1,4	10,1			13,2
S41 Centrale bank	0,0	0,0	0,0			0,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	-0,4	0,3	1,3		0,3	1,5
S43 Overige kredietinstellingen	-0,4	-0,4	0,7		0,5	0,4
S50 Verzekeringsinstellingen	4,6	5,8	1,3		2,8	14,5
S61 Rijk	0,1	0,0	0,4			0,5
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,1	0,0		0,1		0,2
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,0	0,0				0,0
S80 Huishoudens	1,4	-0,1	0,1			1,4
S90 Buitenland	1,7				0,1	1,8
Totaal	8,8	7,0	13,9	0,1	3,7	33,5
Ten laste van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	4,4			0,1	3,7	8,2
S41 Centrale bank	0,0					0,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	0,3					0,3
S43 Overige kredietinstellingen	3,8					3,8
S50 Verzekeringsinstellingen	0,3					0,3
S90 Buitenland		7,0	13,9			20,9
Totaal	8,8	7,0	13,9	0,1	3,7	33,5

De transacties in vorderingen omvatten naast de aankopen van of investeringen in het bovenomschreven aandelenkapitaal tevens de onderlinge aan- en verkopen van bestaande Nederlandse aandelen door de binnenlandse sectoren.

Aan het totale saldo van aan- en verkopen van 33,5 miljard gulden droegen de verzekeringsinstellingen met 14,5 miljard het meeste bij, op de voet gevolgd door de niet-financiële ondernemingen (ruim 13 miljard). Bij de eerstgenoemde sector concentreerden de aankopen zich op beursgenoteerde aandelen, terwijl bij de laatstgenoemde het accent lag op de aandelen in het kader van buitenlandse investeringsrelaties. De overige binnenlandse sectoren en het buitenland kochten gezamenlijk per saldo voor een bedrag van bijna 6 miljard aan aandelen.

De financiële transacties in aandelen en overige deelnemingen wijken enigszins af van die uit de eerder gepubliceerde financiële rekeningen over 1991. Het gebruik van nieuwe bronnen alsmede de toepassing van een fundamenteel andere integratiemethode leidde tot een neerwaartse bijstelling van de totale 'vraag' met 0,5 miljard gulden, die volledig neersloeg bij niet-financiële ondernemingen. Daarnaast nam het saldo aan- en verkopen van de niet-financiële ondernemingen met 1,1 miljard af. Het als restpost bepaalde saldo aan- en verkopen door huishoudens nam daardoor ten opzichte van de eerder gepubliceerde gegevens met 0,6 miljard toe. De transacties van de overige sectoren en het buitenland bleven ongewijzigd.

Overige waardemutaties (tabel 3.9)

De overige waardemutaties van de aandelen en overige deelnemingen bedroegen in 1991 bijna 61 miljard gulden. Dit bedrag vormde bijna tweederde van de totale waardemutatie gedurende het jaar en 7,8% van de totale waarde van de beginbalans.

De overige waardemutaties waren geconcentreerd bij de Nederlandse aandelen: ruim 56 miljard gulden ofwel 11% van de waarde van de beginbalans. Circa 14 miljard hiervan heeft betrekking op het ontstaan van de ING-groep. Daarbij werd een nieuwe eenheid gecreëerd (holding financiële onderneming) die voor genoemd bedrag nieuw aandelenkapitaal emitteerde. De aandelen konden worden verkregen door omwisseling van bestaande aandelen in Nationale Nederlanden NV en de NMB/Postbank-groep. De bestaande omgewisselde aandelen werden als vordering ingebracht bij de nieuwe eenheid. Deze eenheid, die onderdeel vormt van de niet-financiële ondernemingen, verkreeg daarmee een bezit van ongeveer gelijke waarde als het nieuw geëmitteerde aandelenkapitaal. Er is voor gekozen om de hiermee samenhangende transacties te registreren als

Tabel 3.9 Overige waardemutaties van aandelen en overige deelnemingen 1991

	Nederlandse aandelen	Buitenlandse aandelen	Directe investerings buitenland	Deelnemingen in quasi- vennoot- schappen	Netto waarde onroerend goed	Totaal bezit
<i>mld gld</i>						
In bezit van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	15,9	0,0	-1,7			14,2
S41 Centrale bank	0,0	0,0	0,0			0,0
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	1,4	-0,0	-1,8		0,0	-0,4
S43 Overige kredietinstellingen	0,4	2,0	-1,1		-0,4	0,9
S50 Verzekeringsinstellingen	5,0	4,6	0,3		0,2	10,1
S61 Rijk	1,6	0,0	0,2			1,8
S62 Overige publiekrechtelijke lichamen	0,1			-0,2		-0,1
S63 Sociale verzekeringsinstellingen	0,0	0,0				0,0
S80 Huishoudens	11,0	2,2	0,1			13,3
S90 Buitenland	21,0				0,1	21,1
Totaal	56,4	8,8	-4,1	-0,2	-0,1	60,8
Ten laste van:						
S10 Niet-financiële ondernemingen	48,7			-0,2	-0,1	48,4
S41 Centrale bank	0,2					0,2
S42 Overige geldscheppende kredietinstellingen	0,3					0,3
S43 Overige kredietinstellingen	3,8					3,8
S50 Verzekeringsinstellingen	3,3					3,3
S90 Buitenland		8,8	-4,1			4,7
Totaal	56,4	8,8	-4,1	-0,2	-0,1	60,8

overige waardemutaties en niet als financiële transacties, omdat de creatie van het nieuwe aandelenkapitaal per saldo nagenoeg geheel met gesloten beurzen heeft plaatsgevonden. In die zin zijn deze transacties niet vergelijkbaar met de als financiële transacties verantwoorde mutaties in het aandelenbezit en -kapitaal.

De ongeveer 42 miljard gulden aan resterende overige waardemutaties op Nederlandse aandelen kunnen worden beschouwd als al dan niet gerealiseerde koerswinsten. Uitgedrukt in de waarde van de beginbalans gaat het hierbij om ruim 8%. Zowel in absolute als in relatieve zin boekte het buitenland de grootste 'winst': 21 miljard ofwel bijna 12% van de waarde van de beginbalans. Voor de verzekeringsinstellingen lagen deze cijfers op respectievelijk 5 miljard en bijna 11%, en voor de huishoudens op 11 miljard en ruim 6%. Ter vergelijking: De CBS-koersindex algemeen voor aandelen steeg in 1991 met 13,7%. Dat voor de genoemde sectoren de overige waardemutaties onder dit percentage liggen, had te maken met het feit dat bijna de helft van het aandelenbezit betrekking had op niet-beursgenoteerde aandelen, waarvan de waardering plaatsvindt tegen intrinsieke waarde. Deze waarde wordt bepaald door de ingehouden winsten. Dit impliceert een geleidelijke en gematigde ontwikkeling, die in principe ongevoelig is voor beursklimaat en daaruit voortvloeiende koersfluctuaties. Gecorrigeerd voor de effecten van omtypering en herclassificaties bedroeg de waardestijging van de niet-beursgenoteerde ondernemingen circa 7%.

Dat de overige waardemutaties van huishoudens ook nog eens achterbleven bij die van het buitenland en verzekeringsinstellingen kent mogelijk als belangrijkste oorzaak dat huishoudens een aanzienlijk meer dan evenredig deel bezitten van de niet-beursgenoteerde aandelen ('aanmerkelijk belang').

De overige waardemutaties van de buitenlandse aandelen bleven met bijna 9 miljard gulden ver achter bij die van de Nederlandse aandelen. Uitgedrukt in de waarde van de beginbalans lagen ze echter met 15,6% aanzienlijk hoger. Naar verhouding van het bezit zijn de overige waardemutaties op buitenlandse aandelen ongeveer gelijkmatig verdeeld over de sectoren.

De overige waardemutaties van de directe investeringen in het buitenland waren negatief (-4,1 miljard gulden). Bijna de helft daarvan kwam voor rekening van de overige geldscheppende instellingen (-1,8 miljard). Hiermee werd 21% van de balanswaarde aan het begin van het jaar afgewaardeerd. Voor de niet-financiële ondernemingen bedroegen de overige waardemutaties -1,7 miljard ofwel 1,6% van de waarde van de beginbalans.

De overige waardemutaties van de deelnemingen in quasi-vennootschappen en

het bezit aan onroerend goed van financiële ondernemingen en het buitenland tenslotte, beperkten zich tot geringe 'verliezen' van respectievelijk 0,2 en 0,1 miljard gulden.

In tegenstelling tot de obligaties gaven de aan huishoudens toegerekende residuen van de overige waardemutaties geen aanleiding tot bijstellingen van de uit beschikbare bronnen afgeleide begin- en eindbalansen.

4. De financiële balansen naar sectoren

Inleiding

In dit hoofdstuk worden de resultaten van de proefinvulling van de financiële sectorbalansen over 1991 gepresenteerd en waar relevant van een nadere toelichting voorzien. De resultaten zijn samengevat in afzonderlijke financiële balansen per (sub)sector (de tabellen 4.1 tot en met 4.9). De financiële balans van het buitenland ten opzichte van Nederland wordt weergegeven in tabel 4.10. In alle tabellen wordt voor de onderscheiden balansposten een opstelling gegeven van beginbalans (BB), financiële transacties (FT), overige waardemutaties (OM) en eindbalans (EB). Daarbij geldt:

$$BB + FT + OM = EB$$

Daarnaast is in alle tabellen een onderscheid aangebracht tussen vorderingen en schulden. Een uitzondering daarop geldt de balanspost 5990 Vorderingen en schulden uit hoofde van financieel niet-afgewikkelde transacties (transitoria). Daarvan worden de vorderingen en schulden als saldo gepresenteerd. Naargelang de uitkomst is dit saldo verantwoord als nettovorderingenpositie dan wel nettoschuldpositie.

De tabellen worden afgesloten met het saldo van de vorderingen- en schuldposities, aangeduid als financieel vermogen.

De toegepaste afrondingsmethode heeft ertoe geleid dat in sommige tabellen de tellingen niet volledig kloppen.

4.1 S10 Niet-financiële ondernemingen

Vorderingen

Uit tabel 4.1 blijkt dat de totale waarde van de vorderingen van de niet-financiële ondernemingen eind 1991 400 miljard gulden bedroeg. Het belangrijkste financiële activum van niet-financiële ondernemingen werd gevormd door de aandelen en overige deelnemingen. De waarde hiervan bedroeg ultimo 1991 ruim 175 miljard, ofwel 44% van het vorderingentotaal. Van dit bedrag had 113 miljard betrekking op kapitaaldeelnemingen in buitenlandse dochterondernemingen (directe investeringen). De rest (ongeveer 62 miljard) bestond voor circa 60% uit aandelen van en deelnemingen in financiële instellingen. Daarvan was het merendeel in bezit van holdings van financiële ondernemingen. Deze holdings worden in de Nationale rekeningen, wanneer ze zelf geen bancaire of verzekeringsactiviteit verrichten, beschouwd als niet-financiële ondernemingen. De door niet-financiële ondernemingen in diverse vormen aangehouden liquiditeiten (titels met de codes 5210 tot en met 5330) hadden eind 1991 een waarde van ruim 130 miljard; dat was bijna 33% van het vorderingentotaal. Voor het merendeel (105,5 miljard) ging het hierbij om liquiditeiten in Nederlandse valuta. De door niet-financiële ondernemingen uitgezette kredieten hadden eind 1991 een totale waarde van bijna 90 miljard (ruim 22% van het vorderingentotaal). De kortlopende kredieten hadden voor het overgrote deel betrekking op buitenlandse directe investeringsrelaties en ook bij de langlopende kredieten speelden deze buitenlandse relaties een rol van betekenis. In totaliteit was met de buitenlandse investeringen een bedrag gemoeid van ruim 56 miljard. Bij huishoudens stond eveneens een omvangrijk bedrag aan langlopende kredieten uit, namelijk 21 miljard.

Gedurende 1991 groeide het vorderingentotaal van niet-financiële ondernemingen met 41 miljard gulden (van 359 naar 400 miljard). Daarvan vloeide 24,6 miljard voort uit financiële transacties en 16,4 miljard uit overige waardemutaties.

Tabel 4.1 Financiële balans/rekening S10 niet-financiële ondernemingen 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële	Overige	Eindbalans
------	------------------	-------------	------------	---------	------------

		rekening	waarde-		
			mutaties		
	<i>mlrd gld</i>				
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	41,7	4,1	-0,9	44,8
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	9,2	-0,8	-0,0	8,4
5310	Overige deposito's in nationale valuta	58,2	-0,7	3,2	60,7
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	18,4	-1,0	-1,1	16,3
5400	Waardepapieren op korte termijn	0,0	1,3	0,0	1,3
5500	Obligaties	3,4	0,1	0,0	3,5
5600	Aandelen en overige deelnemingen	147,9	13,2	14,2	175,3
5700	Overige kredieten op korte termijn	28,6	5,7	1,1	35,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	51,6	2,7	0,0	54,4
	Totaal vorderingen	358,9	24,6	16,4	400,0
Schulden					
5400	Waardepapieren op korte termijn	1,1	-0,1	0,0	1,0
5500	Obligaties	20,0	0,9	1,0	21,9
5600	Aandelen en overige deelnemingen	456,6	8,2	48,4	513,3
5700	Overige kredieten op korte termijn	118,0	14,6	2,6	135,2
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	322,7	16,4	2,4	341,6
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	21,3	-5,5	0,9	16,7
	Totaal schulden	939,7	34,5	55,3	1 029,7
	Financieel vermogen	-580,8	-9,9	-38,9	-629,7

De financiële transacties concentreerden zich op de aandelen en overige deelnemingen (ruim 13 miljard gulden). De transacties daarin hadden voornamelijk (voor circa 10 miljard) betrekking op uitbreiding van de directe investeringen. Andere omvangrijke financiële transacties in 1991 betroffen de girale geldmiddelen en de kortlopende kredieten, waarvan de groeicijfers respectievelijk 4,1 en 5,7 miljard gulden bedroegen.

Ook de overige waardemutaties waren geconcentreerd bij de aandelen en overige deelnemingen (ruim 14 miljard gulden). Deze hadden hoofdzakelijk te maken met incidentele factoren voortvloeiend uit de totstandkoming van de ING-groep. Hieruit resulteerde, zowel voor de vorderingen- als de schuldpositie uit hoofde van aandelen, een overige waardemutatie van circa 14 miljard. Voor de achtergronden hiervan wordt verwezen naar de analyse van de overige waardemutaties op aandelen in paragraaf 3.2.2. De overige waardemutaties bij de andere balansposten hielden vooral verband met herrubriceringen van de balansrapportages van overige geldscheppende instellingen (zie paragraaf 4.3).

De hierboven geschetste ontwikkelingen (mutaties) in de loop van 1991 hadden als belangrijkste resultaat dat het aandeel van de balanspost aandelen en overige deelnemingen toenam van 41% aan het begin van het jaar naar 44% aan het eind van het jaar. Ook het relatieve belang van kortlopende leningen nam iets toe (van 8% naar 9%). Dit ging ten koste van de liquiditeiten (afname van 36% naar 33%).

Schulden

De totale schuld van de niet-financiële ondernemingen bedroeg eind 1991 bijna 1 030 miljard gulden. Daarbij overheerste de schuld uit hoofde van aandelenkapitaal en overige deelnemingen: 513 miljard ofwel 50% van het schuldentotaal. Deze schuld bestond voor ruim 435 miljard aan geëmitteerd aandelenkapitaal, gewaardeerd tegen marktwaarde (beurswaarde of intrinsieke waarde). Daarnaast had bijna 24 miljard ervan betrekking op deelnemingen in quasi-vennootschappen van de overheid en 54 miljard op de nettowaarde van onroerend goed in bezit van financiële ondernemingen. Van de totale aandelenschuld was circa 203 miljard in handen van het buitenland en circa 192 miljard in handen van huishoudens. De op één na grootste financieringsbron van niet-financiële ondernemingen werd gevormd door de opgenomen kredieten op middellange en lange termijn. De waarde daarvan bedroeg ultimo 1991 342 miljard gulden. Daarvan was bij de overige geldscheppende instellingen voor 124 miljard opgenomen; zij waren daarmee de belangrijkste transactiepartijen. Ook voor de kortlopende

kredieten (135 miljard) vormden de overige geldscheppende instellingen en voorts het buitenland, met schuldbedragen van respectievelijk 96 en 34 miljard de belangrijkste transactiepartijen.

Het schuldentotaal groeide in de loop van 1991 met 90 miljard gulden. Van deze groei vloeide 34,5 miljard voort uit financiële transacties, waarvan de toename van kort- en langlopende kredieten (respectievelijk 14,6 en 16,4 miljard) de belangrijkste waren. Er werd voor een bedrag van 8,2 miljard aan aandelenkapitaal etc. aangetrokken. De schuldbalans uit hoofde van transitoria nam met 5,5 miljard af.

De overige waardemutaties droegen voor ruim 55 miljard gulden bij aan de groei van het schuldentotaal. Ruim 48 miljard daarvan had betrekking op aandelen en overige deelnemingen. Daarin is begrepen een overige waardemutatie van circa 14 miljard als gevolg van de totstandkoming van de ING-groep. De resterende overige waardemutaties (van de andere balansposten) waren nogal heterogeen van aard: koersstijgingen van opgenomen obligatieleningen (circa 1 miljard), het effect van herrubriceringen (verschuivingen tussen aandelen en langlopende kredieten) en valutaverschillen (bij in het buitenland opgenomen leningen) vormden de oorzaken ervan.

De mutaties gedurende 1991 leidden niet tot noemenswaardige veranderingen in de structuur van de schulden. Het relatieve belang van aandelen nam iets toe: van ruim 48% van het schuldentotaal in de beginbalans naar 50% in de eindbalans.

Financieel vermogen

Uit het voorgaande bleek dat bij niet-financiële ondernemingen de vorderingen ruimschoots werden overtroffen door de schulden: aan het begin van het jaar met bijna 581 miljard en aan het eind ervan met bijna 630 miljard gulden. De groei van dit negatieve financieel vermogen (met iets minder dan 49 miljard) kan voor circa 20% verklaard worden uit de verrichte financiële transacties en was voor 80% het gevolg van overige waardemutaties. Wat dit laatste betreft: hierbij speelden koersstijgingen op aandelen een dominante rol. De resterende overige waardemutaties hadden betrekking op koersstijgingen van opgenomen obligatieleningen, valutaverschillen, herwaarderingen van directe investeringen en afboekingen van oninbare vorderingen. Aangenomen mag worden dat herrubriceringen van balansposten de mutatie van het financieel vermogen niet of nauwelijks hebben beïnvloed.

4.2 S41 Centrale bank

Vorderingen

De rol van de centrale bank als beheerder van de internationale reserves wordt tot uitdrukking gebracht door de balansposten financieel goud en netto vorderingen op en via internationale monetaire instellingen. Deze bedroegen ultimo 1991 respectievelijk 25 en 12 miljard gulden, zie tabel 4.2. Zij vormden daarmee tezamen 56% van het vorderingentotaal van bijna 66 miljard. Een derde omvangrijke balanspost van de centrale bank betrof de waardepapieren op korte termijn, bestaande uit buitenlands schatkistpapier en andere buitenlandse waardepapieren. De gezamenlijke waarde hiervan bedroeg eind 1991 ruim 15 miljard. Dat was 23% van het vorderingentotaal.

Gedurende 1991 nam de waarde van de financiële activa van de centrale bank met ruim 4 miljard gulden af. Deze afname wordt praktisch geheel verklaard uit de financiële transacties, in het bijzonder een significante afname van kortlopende vorderingen op overige geldscheppende instellingen. De overige waardemutaties van de vorderingen waren van relatief geringe omvang. De grootste mutatie (0,6 miljard) deed zich voor bij de waardepapieren op korte termijn. Deze betrof valutaverschillen.

Tabel 4.2 Financiële balans/rekening S41 centrale bank, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële	Overige	Eindbalans
------	------------------	-------------	------------	---------	------------

		rekening	waarde- mutaties	
		<i>mlrd gld</i>		
Vorderingen				
5000	Financieel goud	24,9	0,2	24,9
5100	Netto vorderingen op en via internationale monetaire instellingen	12,1	0,0	12,1
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	0,1	-0,0	0,1
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	1,9	2,0	4,0
5400	Waardepapieren op korte termijn	16,4	-1,6	15,4
5500	Obligaties	3,3	0,3	3,6
5600	Aandelen en overige deelnemingen	0,3	0,0	0,3
5700	Overige kredieten op korte termijn	9,8	-5,5	4,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	1,1	-0,1	1,0
	Totaal vorderingen	69,9	-4,7	65,6
Schulden				
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	38,7	2,3	40,9
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	0,5	-0,0	0,4
5310	Overige deposito's in nationale valuta	6,6	-6,6	0,0
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	0,0	0,4	0,4
5600	Aandelen en overige deelnemingen	23,1	0,0	23,3
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	0,5	-0,5	-0,0
	Totaal schulden	69,3	-4,5	65,0
	Financieel vermogen	0,6	-0,1	0,6

Schulden

Het balansbeeld van de centrale bank aan de passiefzijde wordt bepaald door twee schuldtitels: chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta enerzijds en aandelen en overige deelnemingen anderzijds. De eerste titel weerspiegelt de rol van de centrale bank als emittent van bankbiljetten: per ultimo 1991 was voor bijna 41 miljard gulden aan bankbiljetten in omloop. Dit bedrag vormde 63% van het schuldentotaal. De tweede titel vertegenwoordigt de waarde van het aandelenkapitaal, dat volledig in handen is van het Rijk. Eind 1991 werd de waarde ervan getaxeerd op ruim 23 miljard; dat was 36% van het schuldentotaal.

Net als het vorderingentotaal verminderde in 1991 ook het schuldentotaal: van ruim 69 naar ruim 65 miljard gulden. Ook in dit geval is de afname terug te vinden in de financiële transacties.

Financieel vermogen

Zowel aan het begin als het eind van het jaar bedroeg het financieel vermogen van de centrale bank 0,6 miljard gulden. De per saldo geringe effecten van financiële transacties en overige waardemutaties compenseerden elkaar.

4.3 S42 Overige geldscheppende instellingen

Vorderingen

De overige geldscheppende instellingen (hierna aangeduid als 'banken') hebben een belangrijke rol als financiële intermediairs. Dit resulteert in een omvangrijk vorderingen- en schuldentotaal. Tabel 4.3 laat zien dat de totale waarde van de uitstaande vorderingen eind 1991 897 miljard gulden bedroeg. Binnen de vorderingen kunnen globaal gesproken drie hoofdcategorieën worden onderscheiden. De qua omvang belangrijkste daarvan betreft de uitgezette kredieten. De totale waarde daarvan bedroeg eind 1991 613 miljard ofwel 68% van het vorderingentotaal. De kortlopende kredieten (179 miljard) stonden voornamelijk uit bij niet-financiële ondernemingen (96 miljard) en in het buitenland (52 miljard). De belangrijkste transactiepartijen bij de middellang- en langlopende kredieten (bijna

Tabel 4.3 Financiële balans/rekening S42 overige geldscheppende instellingen, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waarde-mutaties	Eindbalans
<i>mld gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	9,1	2,5	0,4	11,9
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	9,4	-4,0	1,7	7,1
5310	Overige deposito's in nationale valuta	26,3	-6,9	0,6	20,0
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	131,9	7,8	5,0	144,7
5400	Waardepapieren op korte termijn	11,7	-2,7	-0,1	8,9
5500	Obligaties	70,2	1,7	2,9	74,8
5600	Aandelen en overige deelnemingen	15,7	1,5	-0,4	16,8
5700	Overige kredieten op korte termijn	177,0	10,4	-8,1	179,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	414,9	14,8	3,9	433,6
	Totaal vorderingen	866,1	25,0	5,9	897,1
Schulden					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	98,5	10,1	-1,7	107,0
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	11,8	-0,5	-0,5	10,9
5310	Overige deposito's in nationale valuta	117,3	5,4	3,0	125,6
5320	Spaartegoeden in nationale valuta	187,2	10,6	-0,4	197,5
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	189,4	-0,9	-0,1	188,4
5400	Waardepapieren op korte termijn	16,6	-0,8	0,4	16,2
5500	Obligaties	53,3	7,3	-0,4	60,2
5600	Aandelen en overige deelnemingen	31,5	0,3	0,3	32,0
5700	Overige kredieten op korte termijn	27,5	-4,3	-0,1	23,1
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	99,9	-4,2	-0,7	95,1
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	1,3	-1,2	1,3	1,4
	Totaal schulden	834,4	21,9	1,2	857,4
	Financieel vermogen	31,8	3,1	4,7	39,7

434 miljard) betroffen huishoudens (172 miljard, voor circa 90% bestaande uit woninghypotheken), niet-financiële ondernemingen (124 miljard), het buitenland en de overige publiekrechtelijke lichamen (beide circa 47 miljard). Een tweede belangrijke hoofdcategorie van balansposten betreft de verschillende typen van vorderingen in de vorm van deposito's. Eind 1991 was hiermee in totaliteit een bedrag van 184 miljard gemoed, wat overeenkwam met 20% van het vorderingentotaal. Van dit bedrag was 32 miljard uitgedrukt in guldens en 152 miljard in vreemde valuta. Vrijwel het gehele bedrag was uitgezet in het buitenland. De derde en laatste hoofdgroep van balansposten die binnen de vorderingen kan worden onderscheiden, wordt gevormd door de effecten en overige waardepapieren. De totale waarde daarvan bedroeg eind 1991 100 miljard ofwel 11% van het vorderingentotaal. Daarvan betrof bijna 38 miljard staatsobligaties en ruim 39 miljard buitenlandse effecten.

Het vorderingentotaal van de banken groeide in 1991 met 31 miljard gulden. Daarvan was 25 miljard het gevolg van financiële transacties. Dit bedrag kan volledig worden teruggevonden als nettoverstrekking van kredieten. Alle andere financiële transacties hielden elkaar ongeveer in evenwicht. De overige waardenmutaties droegen bijna voor 6 miljard bij aan de groei van het vorderingentotaal. Bijna de helft van dit bedrag kan worden verklaard uit koersstijgingen van het bezit aan effecten en deelnemingen. De rest wordt voornamelijk bepaald door herrubriceringen van balansposten, als gevolg van wijzigingen in de balansrapportage in het kader van Wet Toezicht Kredietwezen per 1 januari 1991. Deze wijzigingen resulteerden in omvangrijke verschuivingen tussen balansposten; zie bijvoorbeeld de overige kortlopende kredieten en de deposito's en spaargelden in vreemde valuta. De effecten van de herrubriceringen worden overigens voor een belangrijk deel gecompenseerd bij de schulden, zodat het uiteindelijk effect op het financieel vermogen vrij beperkt is. De hier bedoelde herrubriceringen hebben ook gevolgen voor de 'tegensectoren' van de banken. Voorzover de balansposities van die sectoren worden ontleend aan de informatie over de banken, komen de herrubriceringen met een tegengesteld teken eveneens terecht in de overige waardenmutaties van die sectoren. Dit speelde vooral een rol bij de niet-financiële

ondernemingen, huishoudens en de buitenlandse balansposities ten opzichte van Nederland. Ook voor de 'tegensectoren' geldt dat de uiteindelijke effecten op de financiële vermogens minimaal zijn.

Schulden

Het schuldentotaal van de banken bedroeg eind 1991 ruim 857 miljard gulden. Hierbij kunnen dezelfde hoofdcategorieën worden onderscheiden als bij de vorderingen, namelijk kredieten, deposito's en effecten. Bij de schulden zijn de deposito's het belangrijkste. De vijf verschillende vormen ervan (codes 5210 tot en met 5330) vertegenwoordigden een waarde van 629 miljard ofwel ruim 73% van het schuldentotaal. De spaargelden in nationale valuta (praktisch geheel aangehouden door huishoudens) vormde met bijna 198 miljard de belangrijkste categorie. De deposito's en spaargelden in vreemde valuta (ruim 188 miljard) waren voor het overgrote deel (172 miljard) in handen van het buitenland. Bij de overige deposito's in nationale valuta (bijna 126 miljard) vormden niet-financiële ondernemingen met 61 miljard en huishoudens met 24 miljard de belangrijkste transactiepartijen. Dit geldt ook voor de girale schulden in nationale valuta, waarvan 44 miljard in handen was van niet-financiële ondernemingen en 41 miljard van huishoudens. De waarde van de door banken opgenomen kredieten (voornamelijk langlopend) bedroeg ultimo 1991 ruim 118 miljard, ofwel 14% van het schuldentotaal. Tweederde deel daarvan (78 miljard) stond uit bij verzekeringsinstellingen. De marktwaarde van de door de banken geëmitteerde effecten en overige kortlopende waardepapieren bedroeg eind 1991 iets meer dan 108 miljard (bijna 13% van het schuldentotaal). Ruim de helft daarvan (60 miljard) betrof obligaties.

De groei van het schuldentotaal van banken bedroeg in 1991 23 miljard gulden. Bijna 22 miljard daarvan was het gevolg van financiële transacties. Deze zijn vooral terug te vinden bij de girale gelden, de spaargelden in nationale valuta (beide ruim 10 miljard) en obligaties (ruim 7 miljard). Op kredieten werd per saldo afgelost (in totaliteit ruim 8 miljard). De overige waardemutaties bedroegen per saldo 1,2 miljard. Dit bedrag kan praktisch geheel worden toegeschreven aan het effect van herrubriceringen. Veranderingen van de marktwaarde van geëmitteerde effecten speelden per saldo slechts een geringe rol.

Financieel vermogen

Het financieel vermogen van de banken had eind 1991 een waarde van bijna 40 miljard gulden. Het lag daarmee bijna 8 miljard hoger dan aan het begin van het jaar. Van deze groei kwam ruim 3 miljard uit de financiële transacties en bijna 5 miljard uit de overige waardemutaties. Wanneer het financieel vermogen van banken wordt vermeerderd met de geschatte waarde van de niet-financiële activa, dan resulteert een vermogenoverschot van tussen de 50 en 55 miljard. Een van de redenen van dit overschot is dat een aantal eenheden de juridische rechtsvorm coöperatieve vereniging of stichting hanteert. Bij deze juridische vormen wordt, in tegenstelling tot bij NV's en BV's, de intrinsieke waarde van het bedrijf niet verdisconteerd in een tegen marktwaarde gewaardeerde schuld uit hoofde van aandelenkapitaal, maar vormt het een impliciet onderdeel van het vermogenoverschot.

4.4 S43 Overige kredietinstellingen

Vorderingen

De overige kredietinstellingen, waarvan onder meer de beleggingsinstellingen en (onafhankelijke) hypotheekbanken en bouwfondsen deel uitmaken, hadden eind 1991 voor een bedrag van ruim 104 miljard gulden aan vorderingen uitstaan (zie tabel 4.4). Daarbij domineerden obligaties, aandelen en langlopende kredieten. De obligaties en aandelen waren voornamelijk in bezit van beleggingsinstellingen, terwijl de langlopende kredieten hoofdzakelijk werden verstrekt door (onafhankelijke) hypotheekbanken, bouwfondsen en financieringsmaatschappijen. Het obligatiebezit (10,5 miljard) bestond voor bijna 6 miljard uit staatsobligaties. De aandelen en overige deelnemingen (ruim 39 miljard ofwel 38% van het vorderingen-totaal) hadden voor een bedrag van bijna 29 miljard betrekking op buitenlandse aandelen en onroerend goed beleggingen. Van de uitstaande langlopende kre-

dieten (bijna 47 miljard; 45% van het totaal) was 24 miljard verstrekt aan huishoudens, hoofdzakelijk in de vorm van hypothecaire leningen.

Het vorderingentotaal nam in de loop van 1991 met 7,5 miljard gulden in waarde toe. De groei was voornamelijk een gevolg van financiële transacties (iets minder dan 7 miljard), die zich concentreerden bij obligaties en langlopende kredietverstrekking. De overige waardemutaties bedroegen 0,8 miljard. Deze waren vooral het gevolg van de herwaardering van de aandelenportefeuille.

Schulden

Beleggingsmaatschappijen financieren hun beleggingen via emissie van aandelen of participaties. Dit verklaart de relatief grote omvang van de balanspost aandelen en overige deelnemingen bij de schulden. Eind 1991 hadden de aandelen een marktwaarde van 61 miljard gulden, wat overeenkwam met 55% van het schuldentotaal (111 miljard). De andere instellingen binnen deze subsector verwerven hun middelen vooral via het opnemen van langlopende leningen bij banken en verzekeraars. Per ultimo 1991 stond voor ruim 37 miljard aan deze leningen uit; dat was ruim 33% van het schuldentotaal.

Tabel 4.4 Financiële balans/rekening S43 overige kredietinstellingen, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waardemutaties	Eindbalans
<i>mln gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	1.4	0.0	-0.0	1.4
5310	Overige deposito's in nationale valuta	2.6	1.0	0.2	3.8
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	1.3	-0.6	-0.0	0.7
5500	Obligaties	7.7	2.9	-0.1	10.5
5600	Aandelen en overige deelnemingen	38.1	0.4	0.9	39.4
5700	Overige kredieten op korte termijn	2.0	-0.1	-0.1	1.8
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	43.7	3.2	-0.1	46.8
	Totaal vorderingen	96.9	6.8	0.8	104.4
Schulden					
5400	Waardepapieren op korte termijn	0.2	-0.1	-0.0	0.1
5500	Obligaties	5.5	-1.3	0.1	4.4
5600	Aandelen en overige deelnemingen	53.4	3.8	3.8	61.1
5700	Overige kredieten op korte termijn	4.8	1.4	0.0	6.2
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	34.8	2.4	-0.1	37.2
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	2.4	-0.3	0.0	2.2
	Totaal schulden	101.2	6.0	3.9	111.2
	Financieel vermogen	-4.3	0.8	-3.1	-6.8

Het schuldentotaal van de overige kredietinstellingen groeide in 1991 met 10 miljard gulden. Daarvan was 6 miljard het gevolg van financiële transacties en 4 miljard van overige waardemutaties. De financiële transacties hadden voornamelijk betrekking op de emissie van aandelen door beleggingsmaatschappijen en het opnemen van langlopende kredieten door hypotheekbanken en bouwfondsen. De overige balansmutaties kunnen praktisch geheel worden verklaard uit een stijging van de marktwaarde van het aandelenkapitaal.

Financieel vermogen

Het financieel vermogen van de overige kredietinstellingen was licht negatief. Aan het begin van het jaar bedroeg het -4,3 miljard gulden, terwijl aan het eind van het jaar een negatief financieel vermogen van -6,8 miljard resulteerde. Deze negatieve groei heeft te maken met het feit dat de stijging van marktwaarde (koerswaarde) van het aandelenkapitaal circa 3 miljard uitging boven de waardeverandering van de belegde middelen.

4.5 S50 Verzekeringsinstellingen

Vorderingen

Evenals beleggingsinstellingen zijn verzekeringsinstellingen, bestaande uit scha-

de- en levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, institutionele beleggers. Dit uit zich in de structuur van de vorderingen, waarin langlopende kredieten en effecten domineren. Tabel 4.5 laat zien dat het vorderingentotaal eind 1991 641 miljard gulden bedroeg. Daarvan had 346 miljard, ofwel 54%, betrekking op langlopende kredieten en 270 miljard (42%) op effecten. De overige vorderingen hadden een gezamenlijke waarde van 'slechts' 25 miljard. Bij de langlopende kredieten waren de belangrijkste transactiepartijen het Rijk (85 miljard), de niet-financiële ondernemingen (80 miljard), de overige geldscheppende instellingen (78 miljard) en de huishoudens (52 miljard). Het effectenbezit bestond voor 120 miljard aan obligaties en voor bijna 150 miljard uit aandelen en overige deelnemingen. Binnen de obligaties vormden de staatsobligaties met bijna 77 miljard de belangrijkste categorie, gevolgd door de overige Nederlandse obligaties (ruim 24 miljard). De beleggingen in aandelen en overige deelnemingen hadden voor 56 miljard betrekking op Nederlandse en ruim 36 miljard op buitenlandse aandelen. Daarnaast was er voor een bedrag van bijna 46 miljard geïnvesteerd in Nederlands onroerend goed.

Het vorderingentotaal groeide in 1991 van 586 naar 641 miljard gulden. Deze aanwas van 55 miljard, was voor 42 miljard het gevolg van financiële transacties en voor 13 miljard van overige waardemutaties. Bijna 80% van de financiële transacties had betrekking op netto-aankopen van effecten en investeringen in onroerend goed. De overige waardemutaties kunnen volledig worden verklaard uit al dan niet gerealiseerde voordelige waarderingsverschillen op aandelen en overige deelnemingen (10 miljard) en obligaties (3 miljard). Doordat de aanwas van de vorderingen was geconcentreerd bij de effecten, veranderde de structuur van de vorderingen: er vond een verschuiving plaats naar wat meer risicovolle beleggingen. Zo steeg het aandeel van de effecten in het vorderingentotaal van 38% in de beginbalans naar 42% in de eindbalans. Dit ging ten koste van de langlopende kredieten. Daarvan daalde het aandeel van 58% naar 54%.

Schulden

De financiële balans van de verzekeringsinstellingen wordt aan de passiefzijde gedomineerd door een voor verzekeringsinstellingen kenmerkende schuldtitle: de wiskundige reserves. Deze reserves, die de actuariële berekende toekomstige verplichtingen aan de verzekerden vertegenwoordigen, bedroegen per ultimo 1991 605 miljard gulden en maakten daarmee 95% van het schuldentotaal uit. De overige financieringsbronnen van verzekeraars waren daarmee vergeleken van ondergeschikt belang. De belangrijkste van de overige financieringsbronnen betreft de schuld uit hoofde van aandelenkapitaal ten bedrage van ruim 22 miljard. Daarvan kan worden opgemerkt dat deze voor het overgrote deel in handen was van holdings van financiële ondernemingen, die in de Nationale rekeningen zijn ingedeeld bij de sector niet-financiële ondernemingen.

Het schuldentotaal van de verzekeringsinstellingen groeide in 1991 met meer dan 55 miljard gulden. Het overgrote deel van de groei is terug te vinden bij de wiskundige reserves, verdeeld over ruim 42 miljard aan financiële transacties en ruim 9 miljard aan overige waardemutaties. Deze laatste vertegenwoordigt de doorberekening aan verzekerden van de op de vorderingen geboekte voordelige beleggingswinsten. Bij pensioenfondsen vindt deze doorberekening volledig plaats; bij levensverzekeraars gedeeltelijk. Daarom komt de totale doorberekening enkele miljarden lager uit dan het totaal van de bij de vorderingen gesignaleerde beleggingswinsten.

Financieel vermogen

Het financieel vermogen van de verzekeringsinstellingen was relatief gering. Het bedroeg 1,6 miljard en 1,3 miljard gulden aan het begin respectievelijk het eind van 1991. Dit komt doordat het aandelenkapitaal bij vrijwel alle verzekeringsinstellingen tegen intrinsieke waarde is gewaardeerd. Gekoppeld aan het feit dat de omvang van de kapitaalgoederenvoorraad (bedrijfsmiddelen) naar verhouding gering is, resulteert een betrekkelijk gering financieel vermogen. Slechts de

Tabel 4.5 Financiële balans/rekening S50 verzekeringsinstellingen, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waardemutaties	Eindbalans
------	------------------	-------------	---------------------	------------------------	------------

mld gld

Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	3,4	0,4	-0,0	3,7
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	0,8	-0,1	0,0	0,7
5310	Overige deposito's in nationale valuta	11,5	2,7	-0,1	14,1
5320	Spaartegoeden in nationale valuta	0,0	0,0	0,0	0,0
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	1,7	-0,3	0,0	1,5
5400	Waardepapieren op korte termijn	0,9	-0,0	0,0	0,8
5500	Obligaties	98,5	18,7	3,1	120,3
5600	Aandelen en overige deelnemingen	125,1	14,5	10,1	149,7
5700	Overige kredieten op korte termijn	3,9	0,7	-0,0	4,6
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	340,5	5,4	0,1	346,0
Totaal vorderingen		586,2	42,0	13,2	641,4
Schulden					
5400	Waardepapieren op korte termijn	0,2	0,1	0,0	0,3
5600	Aandelen en overige deelnemingen	18,7	0,3	3,3	22,4
5700	Overige kredieten op korte termijn	5,3	-0,7	0,0	4,7
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	4,5	1,8	-0,3	5,9
5900	Wiskundige reserves	553,5	42,2	9,3	605,1
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	2,4	-2,2	1,4	1,6
Totaal schulden		584,6	41,6	13,8	640,0
Financieel vermogen		1,6	0,4	-0,6	1,3

coöperatieve verenigingen en onderlinge waarborgmaatschappijen droegen aan het financieel vermogen bij. De kleine afname van dit vermogen kwam tot stand doordat de lichte groei uit hoofde van financiële transacties (0,4 miljard) meer dan gecompenseerd werd door een negatief saldo van overige waardemutaties (-0,6 miljard).

4.6 S61 Rijk

Vorderingen

De waarde van de financiële activa van het Rijk bedroeg eind 1991 ruim 133 miljard gulden, zie tabel 4.6. De langlopende kredieten vormden met een waarde van 72 miljard (54% van het vorderingentotaal) de belangrijkste vorderingscategorie. Circa tweederde van dit bedrag had betrekking op woningwetleningen verstrekt aan de lagere overheden. De qua omvang tweede balanspost betreft aandelen en overige deelnemingen. De waarde daarvan bedroeg eind 1991 54 miljard (40,5% van het vorderingentotaal). Het ging hierbij voor 49 miljard om meestal 100%-deelnemingen in overheidsbedrijven met een NV- of BV-vorm. De overige 5 miljard betreft de waarde van de deelnemingen in internationale organisaties.

Het vorderingentotaal van het Rijk liet in 1991 een groei zien van 7,5 miljard gulden. De financiële transacties droegen hieraan voor 3,2 miljard gulden bij; de overige waardemutaties voor 4,3 miljard. Dit laatste bedrag is, vooral in relatie met de financiële transacties, vrij hoog. De overige waardemutaties bij aandelen en deelnemingen (1,8 miljard) kunnen worden verklaard uit voordelige waardeeringsverschillen. De resterende overige waardemutaties, waarvan vooral die op verstrekte langlopende kredieten en transitoria in het oog springen, hebben een statistische oorzaak. Zij zijn het gevolg van het gebruik van verschillende statistische bronnen voor de balansposities enerzijds en de financiële transacties anderzijds. Deze bronnen konden nog niet volledig worden geïntegreerd, waardoor geen sluitende verklaring kan worden gegeven voor de als restpost vastgestelde overige waardemutaties.

Tabel 4.6 Financiële balans/rekening S61 Rijk, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waarde-mutaties	Eindbalans
<i>mld gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	2,2	2,6	-0,1	4,6
5310	Overige deposito's in nationale valuta	0,1	0,4	0,1	0,5
5600	Aandelen en overige deelnemingen	51,7	0,5	1,8	54,0
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,5	-0,3	-0,2	0,0
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	70,1	0,2	1,8	72,1
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	1,1	-0,1	0,9	1,9
Totaal vorderingen		125,6	3,2	4,3	133,2
Schulden					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	2,5	0,1	0,0	2,6
5400	Waardepapieren op korte termijn	1,6	-1,6	0,0	0,0
5500	Obligaties	190,4	25,4	5,0	220,8
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,3	0,9	-0,2	0,9
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	111,3	-3,2	-0,1	108,1
Totaal schulden		306,1	21,6	4,7	332,4
Financieel vermogen		-180,4	-18,4	-0,5	-199,2

Schulden

De totale schuld van het Rijk (of brutoschuldpositie) bedroeg eind 1991 ruim 332 miljard gulden. Daarvan had tweederde (bijna 221 miljard) de vorm van staatsobligaties. Naar schatting was 68 miljard van deze obligaties in buitenlandse handen. Verzekeringsinstellingen en overige geldscheppende instellingen (banken) hadden voor respectievelijk 77 en bijna 38 miljard aan staatsobligaties in hun bezit. Het bezit van huishoudens bedroeg 24 miljard. Aan langlopende kredieten (onderhandse leningen) had het Rijk voor een bedrag van 108 miljard uitstaan. De belangrijkste transactiepartijen daarbij waren de verzekeringsinstellingen (85 miljard) en de banken (22 miljard).

Het schuldentotaal nam in 1991 met ruim 26 miljard gulden toe. Deze toename viel uiteen in 21,6 miljard aan financiële transacties en 4,7 miljard aan overige waardemutaties. Bij beide categorieën waren de mutaties geconcentreerd bij de obligaties. De overige waardemutaties daarvan (5 miljard) waren het resultaat van koersstijgingen. Door deze ontwikkelingen veranderde de structuur van de schulden. In de beginbalans vormden de obligatieleningen nog 62% van het schuldentotaal; in de eindbalans was dit opgelopen naar ruim 66%. Deze stijging ging ten koste van het aandeel van de langlopende kredieten, dat daalde van 36% naar ruim 32%.

Financieel vermogen

De saldi van uitstaande vorderingen en schulden van het Rijk waren sterk negatief: ruim 180 miljard gulden aan het begin van het jaar en meer dan 199 miljard aan het eind ervan. Deze 'nettoschuldpositie' bedroeg eind 1991 60% van de brutoschuld. De groei van de nettoschuld (19 miljard) is vrijwel geheel terug te vinden bij de financiële transacties. De overige waardemutaties hadden per saldo weinig effect.

4.7 S62 Overige publiekrechtelijke lichamen

Tabel 4.7 laat zien dat het vorderingentotaal van de overige publiekrechtelijke lichamen (waaronder gemeenten, provincies, waterschappen, gemeenschappelijke regelingen, universiteiten en hogescholen) eind 1991 ruim 98 miljard gulden bedroeg. De structuur van de vorderingen vertoont een sterke gelijkenis met die van het Rijk in die zin dat de belangrijkste balansposten ook worden gevormd door de titels aandelen en overige deelnemingen en overige kredieten op (middel)lange termijn. De aandelen en overige deelnemingen hadden per ultimo 1991 een balanswaarde van bijna 26 miljard gulden, wat overeenkwam met 26%

Tabel 4.7 Financiële balans/rekening S62 overige publiekrechtelijke lichamen, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waardenmutaties	Eindbalans
<i>mld gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	1,4	0,3	-0,0	1,6
5310	Overige deposito's in nationale valuta	4,3	-0,2	0,1	4,2
5500	Obligaties	0,1	0,0	0,1	0,2
5600	Aandelen en overige deelnemingen	25,7	0,2	-0,1	25,8
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,6	0,1	-0,1	0,6
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	64,0	2,3	-0,4	65,9
	Totaal vorderingen	96,1	2,7	-0,4	98,3
Schulden					
5400	Waardepapieren op korte termijn	0,4	-0,1	-0,0	0,3
5500	Obligaties	0,5	0,0	0,0	0,5
5600	Aandelen en overige deelnemingen	0,0	0,0	0,0	0,0
5700	Overige kredieten op korte termijn	5,9	-0,6	0,0	5,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	122,5	0,7	-0,7	122,5
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	1,8	2,5	-0,4	3,9
	Totaal schulden	131,2	2,5	-1,1	132,6
	Financieel vermogen	-35,0	0,2	0,6	-34,3

van het vorderingentotaal. Dit bedrag had voor meer dan 90% betrekking op aan quasi-vennootschappen verstrekt vermogen. De quasi-vennootschappen behoren weliswaar tot de administratieve overheid, maar omdat ze verhandelbare goederen en diensten produceren, zijn ze van de overheden afgesplitst en ingedeeld bij de sector niet-financiële ondernemingen. Dit leidt ertoe dat het in de quasi-vennootschappen geïnvesteerde vermogen moet worden beschouwd als een financiële claim op de niet-financiële ondernemingen. Ongeveer tweederde van het vorderingentotaal (66 miljard) is terug te vinden in de vorm van langlopende kredieten. Het overgrote deel daarvan werd verstrekt aan woningcorporaties, die deel uitmaken van de niet-financiële ondernemingen.

Het vorderingentotaal nam in 1991 met ruim 2 miljard gulden toe. De overige waardenmutaties waren daarbij van geringe betekenis. De toename is bijna geheel terug te vinden bij financiële transacties in langlopende kredieten.

Schulden

De schulden van de subsector overige publiekrechtelijke lichamen bestaan hoofdzakelijk uit langlopende kredieten. Per ultimo 1991 bedroegen deze 122,5 miljard gulden, wat overeenkwam met 92% van het schuldentotaal. Van het uitstaande bedrag had 48 miljard betrekking op door het Rijk verstrekte woningwetleningen. Andere belangrijke transactiepartijen waren banken (46 miljard) en verzekeringsinstellingen (28 miljard).

Het schuldentotaal nam in 1991 met 1,4 miljard gulden toe. Dit was het resultaat van 2,5 miljard aan financiële transacties (terug te vinden als verandering in de transitoria) en -1,1 miljard aan overige waardenmutaties. Deze laatste hadden voor een belangrijk deel te maken met de herrubriceringen in de rapportages door banken (zie paragraaf 4.3).

Financieel vermogen

Het financieel vermogen van de overige publiekrechtelijke lichamen was, net als bij het Rijk, negatief. Het 'tekort' nam in 1991 evenwel in lichte mate af: van 35 miljard gulden aan het begin van het jaar naar 34,3 miljard aan het eind ervan. Aan deze afname droegen de financiële transacties en overige waardenmutaties beide bij. Het financieel vermogen (de nettoschuld) bedroeg aan het eind van het jaar 26% van het schuldentotaal (de brutoschuld).

4.8 S63 Sociale verzekeringsinstellingen

Tabel 4.8 Financiële balans/rekening S63 sociale verzekeringsinstellingen, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waarde-mutaties	Eindbalans
<i>mlrd gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	0,8	-0,1	0,0	0,8
5310	Overige deposito's in nationale valuta	8,1	3,0	0,0	11,2
5400	Waardepapieren op korte termijn	0,3	0,1	0,0	0,4
5500	Obligaties	3,1	0,6	0,0	3,7
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,3	1,1	0,0	1,4
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	3,2	0,3	0,0	3,6
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	11,9	-3,2	-0,2	8,5
Totaal vorderingen		27,7	2,0	-0,2	29,5
Schulden					
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,7	0,0	-0,2	0,6
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	0,2	-0,0	0,0	0,2
Totaal schulden		0,9	0,0	-0,2	0,7
Financieel vermogen		26,8	2,0	0,0	28,7

Vorderingen

Kenmerkende vorderingen van de sociale verzekeringsinstellingen zijn deposito's en transitoria (vorderingen en schulden uit hoofde van financieel niet-afgewikkelde transacties). De eerstgenoemde balanspost had eind 1991 een waarde van ruim 11 miljard gulden en vertegenwoordigde daarmee 38% van het vorderingentotaal van 29,5 miljard; zie tabel 4.8. De transitoria bedroegen per saldo 8,5 miljard, ofwel 29% van het vorderingentotaal. Nog te ontvangen premies en nog te ontvangen rijksbijdragen vormden de belangrijkste componenten van de transitoria. Op beperkte schaal waren middelen vastgelegd in obligaties en langlopende kredieten (in beide voor bijna 4 miljard). Het vorderingentotaal nam in 1991 met bijna twee miljard gulden toe. De toename kan worden teruggevonden in de financiële transacties. Deze laten, naast een relatief omvangrijke verschuiving van transitoria naar deposito's, toenames zien bij de balansposten obligaties en kortlopende leningen.

Schulden

De schulden van de sociale verzekeringsinstellingen zijn van beperkte betekenis. Zowel aan het begin als aan het eind van jaar bedroeg de totale waarde ervan nog geen miljard gulden.

Financieel vermogen

De geringe omvang van de schulden impliceert dat het financieel vermogen van de sociale verzekeringsinstellingen (eind 1991 bijna 29 miljard gulden) slechts fractioneel lager ligt dan het vorderingentotaal. Ook de groei van het financieel vermogen (2 miljard) in 1991 werd praktisch geheel bepaald door de vorderingen.

4.9 S80 Huishoudens

Qua vorderingentotaal zijn de huishoudens de belangrijkste sector. Tabel 4.9 laat zien dat eind 1991 voor een bedrag van 1 201 miljard gulden aan vorderingen uitstond. Per hoofd van de bevolking was dit 79 400 gulden. Iets meer dan de helft daarvan (608 miljard) betrof contractueel vastgelegde middelen bij pensioenfondsen en levensverzekeraars (de wiskundige reserves). Hierbij ging het om 40 200 gulden per hoofd van de bevolking. De overige vorderingen hadden een gezamenlijke waarde van 552 miljard (39 200 gulden per hoofd). De qua omvang belangrijkste daarvan betrof het bezit aan aandelen en overige deelnemingen (bijna 209 miljard; 17% van het totaal), dat voor 92% betrekking had op aandelen van Nederlandse origine. Op de tweede plaats kwamen de spaartegoeden in

guldens (195 miljard ofwel 16% van het vorderingentotaal). Overigens hielden huishoudens ook nog voor 29 miljard spaartegoeden in vreemde valuta aan. Volgens een raming van De Nederlandsche Bank had 28 miljard daarvan betrekking op spaartegoeden bij buitenlandse banken. De chartale en girale geldmiddelen van huishoudens hadden eind 1991 een waarde van 77 miljard. Dat bedrag bestond voor 35 miljard uit bankbiljetten. De waarde van het obligatiebezit bedroeg ruim 42 miljard, waarvan 24 miljard aan staatsobligaties. De positieve uitkomst van het saldo van vorderingen en schulden met een transitorisch karakter (bijna 27 miljard) maakt duidelijk dat huishoudens de transacties met andere sectoren, gemiddeld genomen, vooruitbetalen dan wel achteraf ontvangen. Voorbeelden daarvan zijn: vooruitbetaalde verzekeringspremies, huren, abonnementsgelden en (achteraf) te ontvangen schade-uitkeringen.

Tabel 4.9 Financiële balans/rekening S80 huishoudens, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waardenmutaties	Eindbalans
<i>mld gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	76,1	1,0	-0,3	76,8
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	0,3	0,1	-0,0	0,4
5310	Overige deposito's in nationale valuta	9,1	-1,8	-0,7	6,6
5320	Spaartegoeden in nationale valuta	184,6	10,6	-0,1	195,1
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	29,4	-0,1	-0,1	29,2
5400	Waardepapieren op korte termijn	5,5	-0,3	-0,0	5,2
5500	Obligaties	41,5	0,8	0,0	42,3
5600	Aandelen en overige deelnemingen	194,0	1,4	13,3	208,6
5700	Overige kredieten op korte termijn	0,3	0,0	-0,0	0,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	1,8	0,1	0,3	2,2
5900	Wiskundige reserves	556,2	42,7	8,8	607,6
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	27,3	-0,6	0,1	26,8
Totaal vorderingen		1 125,9	53,9	21,3	1 201,1
Schulden					
5700	Overige kredieten op korte termijn	24,0	1,1	-2,3	22,7
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	254,2	18,0	1,6	273,8
Totaal schulden		278,3	19,0	-0,7	296,6
Financieel vermogen		847,7	34,9	22,0	904,5

Het vorderingentotaal van de sector huishoudens groeide in 1991 met ruim 75 miljard gulden, ofwel 6,7% van de beginstand van het jaar. Per hoofd van de bevolking bedroeg de groei bijna 5 000 gulden. Circa 72% van de groei (54 miljard) was het gevolg van financiële transacties. Deze concentreerden zich bij de wiskundige reserves (bijna 43 miljard) en de spaartegoeden in guldens (10,6 miljard). De overige financiële transacties hielden elkaar ongeveer in evenwicht. De overige waardenmutaties (ruim 21 miljard) droegen voor ongeveer 28% bij aan de groei. Omvangrijke overige waardenmutaties werden geregistreerd bij de aandelen en overige deelnemingen (meer dan 13 miljard) en bij de wiskundige reserves (bijna 9 miljard). De eerste vertegenwoordigen de al dan niet gerealiseerde koerswinsten op aandelen. De laatste zijn het gevolg van de doorrekening aan verzekeren van door pensioenfondsen en levensverzekeraars behaalde beleggingswinsten (zie ook paragraaf 4.5). De andere overige waardenmutaties waren overwegend het gevolg van herrubriceringen van balansposten (zie paragraaf 4.3). Van de totale groei sloeg 51,5 miljard, ofwel 68% neer in de wiskundige reserves. Het aandeel daarvan in het vorderingentotaal nam dan ook iets toe: van 49,4% in de beginbalans naar 50,6% in de eindbalans.

Schulden

Huishoudens nemen alleen schulden op in de vorm van kort- en langlopende kredieten. De opgenomen langlopende kredieten waren daarbij dominant: ultimo 1991 vormden deze met een waarde van 274 miljard gulden 92% van het schuldentotaal (297 miljard). Zij bestonden voor het grootste deel uit hypothecaire kredieten; daarnaast werd nog consumptief krediet opgenomen. De langlopende kredieten werden voornamelijk verstrekt door financiële instellingen: 172 miljard

door banken, 52 miljard door verzekeringsinstellingen en 24 miljard door overige kredietinstellingen (onafhankelijke hypotheekbanken en bouwfondsen). Voorts namen gezinnen nog ten bedrage van 20 miljard kredieten op bij niet-financiële ondernemingen. De kortlopende kredieten, die eind 1991 bijna 23 miljard bedroegen, bestonden eveneens gedeeltelijk uit consumptief krediet. Het overgrote deel ervan (17 miljard) echter had betrekking op bedrijfskredieten, vaak in de rekening-courant vorm, verstrekt aan eigenaars van bedrijven zonder rechtsvorm (bedrijven van natuurlijke personen).

Het schuldentotaal van huishoudens steeg in 1991 met 6,6% (van ruim 278 miljard naar bijna 297 miljard gulden). Per hoofd van de bevolking bedroeg de schuld eind 1991 19 600 gulden. Aan het begin van het jaar was dit ruim 18 500 gulden. De groei was geconcentreerd bij de langlopende kredieten. De omvang van de kortlopende kredieten nam iets af. Herrubriceringen (verschuivingen naar langlopende kredieten) waren hiervan de oorzaak.

Financieel vermogen

Ook qua financieel vermogen vormen de huishoudens de belangrijkste sector. Dit vermogen steeg in 1991 met 6,2%: van bijna 848 naar 904,5 miljard gulden. De toename (56,8 miljard) was voor 61% het gevolg van financiële transacties (bijna 35 miljard) en voor 39% van overige waardemutaties (22 miljard). Per hoofd van de bevolking bedroeg het financieel vermogen eind 1991 59 800 gulden. Aan het begin van het jaar was dit 56 500 gulden.

4.10 S90 De positie van het buitenland ten opzichte van Nederland

Tabel 4.10 geeft de financiële balans van het buitenland ten opzichte van Nederland weer. Tegelijkertijd geeft deze tabel informatie over de totale financiële positie van de sectoren. De vorderingen en schulden van het buitenland op en aan Nederland zijn gelijk aan de geconsolideerde schulden en vorderingen van de sectoren.

Vorderingen

De vorderingen van het buitenland op Nederland hadden eind 1991 een totale waarde van 636 miljard gulden. Daarvan had iets minder dan 205 miljard, ofwel ruim 32%, betrekking op aandelen en overige deelnemingen. Van dit bedrag had ongeveer circa 56% een beleggingskarakter en ongeveer 44% een investeringskarakter (de waarde van de deelnemingen in het aandelenkapitaal van dochterondernemingen). De qua omvang tweede vorderingencategorie betrof overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta, aangehouden bij Nederlandse banken. De waarde hiervan bedroeg ruim 172 miljard (27% van het vorderingen-totaal). Het buitenlands bezit aan Nederlandse obligaties bedroeg 99 miljard, waaronder 68 miljard staatsobligaties. De gezamenlijke waarde van de kredieten bedroeg bijna 110 miljard, ongeveer gelijkmatig verdeeld over kort- en langlopende vormen. Bij de kortlopende kredieten waren niet-financiële ondernemingen met ruim 34 miljard en banken met ruim 20 miljard de belangrijkste transactiepartijen. Van de langlopende kredieten was ruim 46 miljard (84%) verstrekt aan niet-financiële ondernemingen. Het overgrote deel van zowel de kort- als langlopende kredieten aan niet-financiële ondernemingen werd verstrekt in het kader van directe investeringsrelaties.

De vorderingen van het buitenland op Nederland groeiden in 1991 met 56 miljard gulden (van 580 naar 636 miljard). De groei was ongeveer gelijk verdeeld over financiële transacties en overige waardemutaties. De financiële transacties concentreerden zich op de obligaties (9,7 miljard) en de kort- en langlopende kredietverlening (in totaliteit 9,5 miljard). Bij de overige waardemutaties vormden de aandelen en overige deelnemingen veruit de belangrijkste balanspost. De al dan niet gerealiseerde koerswinsten op Nederlandse aandelen bedroegen ruim 21 miljard (zie ook paragraaf 3.2.2). Ook de 3 miljard aan overige waardemutaties bij obligaties hield verband met koersstijgingen. De overige waardemutaties bij de andere balansposten (bij elkaar ruim 4 miljard) waren overwegend het gevolg van

herrubriceringen.

Tabel 4.10 Financiële balans/rekening S90 buitenland t.o.v. Nederland, 1991

Code	Financiële titel	Beginbalans	Financiële rekening	Overige waardemutaties	Eindbalans
<i>mld gld</i>					
Vorderingen					
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	9,7	4,2	-0,2	13,8
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	4,5	0,3	-0,4	4,4
5310	Overige deposito's in nationale valuta	23,3	1,0	0,2	24,5
5320	Spaartegoeden in nationale valuta	2,7	-0,0	-0,3	2,3
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	170,1	1,5	0,8	172,3
5400	Waardepapieren op korte termijn	4,4	0,3	0,4	5,1
5500	Obligaties	86,5	9,7	3,0	99,2
5600	Aandelen en overige deelnemingen	181,9	1,8	21,1	204,8
5700	Overige kredieten op korte termijn	48,5	4,7	1,5	54,6
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	48,3	4,8	1,9	55,0
5900	Wiskundige reserves	0,0	-0,5	0,5	0,0
Totaal vorderingen		579,9	27,7	28,4	636,0
Schulden					
5000	Financieel goud	24,9	0,2	-0,2	24,9
5100	Netto vorderingen op en via internationale monetaire instellingen	12,1	0,0	-0,0	12,1
5210	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in nationale valuta	6,1	2,5	0,4	9,0
5220	Chartaal geld en overdraagbare direct opeisbare deposito's in vreemde valuta	11,8	-4,0	1,8	9,6
5310	Overige deposito's in nationale valuta	19,7	-0,2	0,6	20,0
5330	Overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta	165,2	9,8	4,8	179,8
5400	Waardepapieren op korte termijn	19,1	-0,4	0,5	19,2
5500	Obligaties	44,6	2,4	3,3	50,3
5600	Aandelen en overige deelnemingen	197,1	20,9	4,7	222,7
5700	Overige kredieten op korte termijn	84,7	4,5	-5,9	83,3
5800	Overige kredieten op (middel)lange termijn	89,1	1,7	5,4	96,2
5900	Wiskundige reserves	2,6	-0,1	0,0	2,5
5990	Vorderingen en schulden u.h.v. financieel niet afgewikkelde transacties (saldo)	10,7	3,2	-2,5	11,4
Totaal schulden		687,7	40,5	12,9	741,1
Financieel vermogen		-107,8	-12,8	15,6	-105,0

Schulden

De schulden van het buitenland ten opzichte van Nederland bedroegen eind 1991 741 miljard gulden. Net als bij de vorderingen vormden de aandelen en overige deelnemingen de belangrijkste balanspost (bijna 223 miljard ofwel 30% van het schuldentotaal). Anders dan bij de vorderingen ligt het accent duidelijk op aandelenkapitaal uit hoofde van directe investeringsrelaties. Hiermee was een bedrag gemoeid van bijna 151 miljard. Uitgedrukt in de totale 'aandelenschuld' is dit bijna 68%. De schulden uit hoofde van overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta lagen met bijna 180 miljard ofwel 24% van het schuldentotaal iets hoger dan de overeenkomstige vorderingen (ruim 172 miljard). De omvang van de in Nederland opgenomen kredieten (in totaliteit eveneens bijna 180 miljard) was aanzienlijk groter dan de aan Nederland verstrekte kredieten (bijna 110 miljard). Het verschil is terug te vinden bij banken, waarbij eind 1991 ruim 71 miljard meer was opgenomen dan uitgezet. Opvallend is dat de schuldpositie in obligaties met ruim 50 miljard aanzienlijk geringer van omvang is dan de vorderingpositie daarin (99 miljard). Tenslotte kan nog worden opgemerkt dat de schulden in de vorm van financieel goud en netto vorderingen op en via internationale monetaire instellingen bij conventie tegenposten zijn van de bij de centrale bank geregistreerde overeenkomstige vorderingen.

In 1991 groeiden de schulden van het buitenland ten opzichte van Nederland met ruim 53 miljard gulden. Daarvan vloede meer dan 40 miljard voort uit financiële transacties en 13 miljard uit overige waardemutaties. Bij de financiële transacties domineerden de transacties in aandelen en overige deelnemingen, waarmee 21 miljard naar het buitenland vloede. Hiervan had ongeveer 14 miljard betrekking op de verwerving van aandelenkapitaal in het kader van directe investeringsrelaties. De overige waardemutaties bij de schulden waren met 13 miljard beduidend

geringer van omvang dan bij vorderingen. Het verschil van meer dan 15 miljard laat zich volledig verklaren door de overige waardemutaties van aandelen en overige deelnemingen. De al dan niet gerealiseerde koerswinsten op buitenlandse aandelen bedroegen circa 9 miljard, terwijl het buitenland op Nederlandse aandelen een koerswinst van 21 miljard boekte. Daarbij kwam dat op aandelenkapitaal van buitenlandse directe investeringen een waarderingsverlies van circa 4 miljard werd geleden. De overige waardemutaties bij obligaties waren met ruim 3 miljard (koerswinsten) ongeveer gelijk aan die bij de vorderingen. De overige waardemutaties bij de andere transactiecategorieën (in totaliteit 4 miljard) zijn weer hoofdzakelijk het gevolg van herrubriceringen. De belangrijkste ervan is zichtbaar als verschuiving van kortlopende kredieten naar overige deposito's en spaartegoeden in vreemde valuta (zie ook paragraaf 4.3). Naast de herrubriceringen speelden ook al dan niet gerealiseerde valutaverschillen (bij kredieten en deposito's in vreemde valuta) en afboekingen van oninbare vorderingen (bij de transitoria) een rol.

Financieel vermogen

Het financieel vermogen van het buitenland ten opzichte van Nederland was negatief: begin 1991 bedroeg het bijna -108 miljard, eind 1991 ruim -105 miljard gulden. Het buitenland had ter waarde van deze bedragen een nettoschuld aan Nederland. Vanuit Nederland bezien is er dus sprake van een nettovordering op het buitenland. Ondanks de niet geringe kapitaalexport van bijna 13 miljard (het saldo van financiële transacties uit tabel 4.10 met omgekeerd teken), nam de nettovordering op het buitenland met 2,8 miljard af. Dit had alles te maken met de gesignaleerde onevenwichtigheid in de overige waardemutaties (koerswinsten) bij aandelen en overige deelnemingen.

5. *Vergelijking met resultaten uit andere studies*

Inleiding

Een geïntegreerd stelsel van financiële sectorbalansen voor alle onderscheiden sectoren werd nog niet eerder samengesteld. Vergelijkingsmateriaal voor het stelsel als geheel is dus niet voorhanden. Er bestaan echter wel publicaties over de balansposities van specifieke sectoren. Gezien de beperkte aanwezigheid van balansinformatie over huishoudens en het buitenland ten opzichte van Nederland, vormen studies over balansen voor deze sectoren het meest interessante vergelijkingsmateriaal. Drie van dergelijke publicaties bieden enige mogelijkheden tot vergelijking met de resultaten van de proefinvulling. Het gaat hier om:

1. Financiële balansen van gezinnen en bedrijven in Nederland, 1982-1987 (J. Swank, L. de Haan en F.J. Veldkamp; De Nederlandsche Bank; Monetaire Monografieën nr.10).
2. Vermogensverdeling van particuliere huishoudens zeer ongelijk (Drs. P.J.J. Meuwissen; CBS; Sociale Maandstatistiek, meinummer 1995)
3. Het externe vermogen van Nederland 1986-1990 (Drs. R.P. Sparling; De Nederlandsche Bank; Kwartaalbericht 1992/4).

In de volgende paragrafen worden de mogelijkheden tot vergelijking met de resultaten uit deze studies nagegaan.

De laatste jaren is in het kader van de totstandkoming van de Europese Monetaire Unie de belangstelling voor overheidsbalansen sterk toegenomen. Een vergelijking van de resultaten van deze proefinvulling voor sector S61 Rijk en de in de Miljoenennota gepubliceerde Staatsbalans enerzijds, en een bespreking van de relatie tussen de schulden van de overheidssectoren volgens deze proefinvulling en de EMU-schuldrapportage anderzijds ligt derhalve in de rede. Gezien het nogal specifieke en technische karakter van deze vergelijkingen is ervoor gekozen deze relaties in de afzonderlijke bijlage 3 te bespreken.

5.1 Financiële balansen van gezinnen en bedrijven in Nederland, 1982-1987

De in het kader van deze studie berekende balansposities van 'gezinnen' (globaal overeenkomend met de sector huishoudens in de nationale rekeningen) voor de periode 1982-1987 werden geëxtrapoleerd naar 1991. Dit gebeurde door de standen van 1987 te vermeerderen met de in het kader van de nationale rekeningen vastgestelde financiële transacties voor de jaren 1988 tot en met 1991. Bij de balansposities in effecten werd tevens rekening gehouden met in die jaren optredende waarderingsverschillen. Het resultaat was een financieel vermogen, exclusief wiskundige reserves en transitoria, van 198 miljard gulden. Uit tabel 4.9 resulteert een vergelijkbaar bedrag van 270 miljard (904,5 minus 607,6 minus 26,8 miljard), ofwel 72 miljard meer. Het belangrijkste verschil betreft de balansposities van aandelen en overige deelnemingen. Tabel 4.9 geeft voor deze titel een waarde van bijna 209 miljard, terwijl de geëxtrapoleerde DNB-gegevens 131 miljard lager uitkomen, namelijk op 78 miljard. Fundamenteel verschillende ramingsmethoden vormen hiervan de oorzaak: in de DNB-exercitie werden de balansposities indirect bepaald vanuit de in de nationale rekeningen geregistreerde dividendontvangsten van huishoudens, terwijl in deze proefinvulling de balansposities rechtstreeks werden geraamd. Bij de obligaties is de situatie anders: het geëxtrapoleerde DNB-cijfer ligt hier met 68 miljard aanzienlijk hoger dan de ruim 42 miljard uit tabel 4.9. Waarschijnlijk hangt dit verschil grotendeels samen met gecumuleerde waarderingsverschillen. De opgenomen langlopende kredieten laten eveneens een omvangrijk verschil zien. De DNB-studie komt uit op 239 miljard; de proefinvulling op 274 miljard. Dit verschil van 35 miljard hangt samen met gebruik van verschillende bronnen ter vaststelling van de aan huishoudens verstrekte hypothecaire kredieten. Voor de overige balansposities zijn de verschillen tussen de twee opstellingen relatief gering van omvang.

5.2 Vermogensverdeling van particulieren zeer ongelijk

Sinds enige jaren raamt het CBS de totale vermogenspositie van gezinnen door ophoging van de resultaten van de Statistiek Personele Vermogensverdeling (SPV). Deze statistiek wordt ontleend aan de aangifteformulieren ingevolge de vermogensbelasting. De meest recente ramingen, die zijn gepubliceerd in het bovengenoemde artikel, betreffen de posities op 1 januari 1991. De in deze ramingen begrepen financiële vermogensbestanddelen resulteren in een financieel vermogen van 73 miljard gulden. Ook hierin zijn geen wiskundige reserves en transitoria begrepen. Dit resultaat bedraagt dus niet meer dan 28% van de vergelijkbare 264 miljard uit tabel 4.9. In tabel 5.1 wordt het verschil tussen de beide uitkomsten verder gedetailleerd naar vergelijkbare financiële vermogensbestanddelen.

De belangrijkste verklaringen voor de uit tabel 4.10 resulterende verschillen zijn de volgende:

- De fiscale aangiften hebben uitsluitend betrekking op natuurlijke personen, terwijl de sector huishoudens in deze proefinvulling mede instellingen zonder winsttoogmerk ten behoeve van huishoudens omvat. Tot deze instellingen behoren onder meer: pensioen-BV's en -stichtingen (niet zijnde pensioenfondsen), kerkgenootschappen, stakingskassen van vakverenigingen en vakbonden, sportverenigingen en studiefondsen. Er is weinig inzicht in de totale omvang van het financieel vermogen van dergelijke eenheden. Het vermoeden bestaat echter wel dat het om meerdere tientallen miljarden gulden gaat. Aangenomen mag worden dat dit verschil in sectorafbakening tot omvangrijke verschillen leidt bij de obligaties en de aandelen etc. Wat overigens opvalt, is dat de op grond van de fiscale aangiften geraamde positie in aandelen, nog afgezien van de invloed van het verschil in sectorafbakening, veel minder afwijkt van tabel 4.9 dan de in paragraaf 5.1 genoemde studie.
- In de fiscale aangiften is een balanspost 'ondernemingsvermogen' opgenomen. Deze post, die niet tot het financiële vermogen wordt gerekend, heeft voornamelijk betrekking op kapitaalgoederen en voorraden, maar kan ook bestaan uit liquiditeiten en leningen die in het kader van de bedrijfsvoering worden aangehouden c.q. zijn opgenomen. Deze financiële vermogensbestanddelen kunnen echter niet afzonderlijk worden gekwantificeerd. Waarschijnlijk vormt dit een belangrijke verklaring voor de verschillen bij de liquiditeiten en de opgenomen schulden.
- Aangenomen wordt dat in de fiscale aangiften onderrapportage plaatsvindt. Dit geldt met name voor bankbiljetten en niet op naam staande verhandelbare waardepapieren (obligaties, spaarbewijzen aan toonder). Bezit aan bankbiljetten wordt zelfs nauwelijks gerapporteerd. Dit alleen al verklaart circa 35 miljard van het verschil in de liquiditeiten.

Tabel 5.1 Vergelijking resultaten tabel 4.9 en de ramingen op basis van de Statistiek Personele Vermogensverdeling (SPV); beginbalans 1991

	Uitkomsten conform tabel 4.9	Resultaat ophoging fiscale aangiften	Vershil	Balansposten uit tabel 4.9
	<i>mld gld</i>			
Liquiditeiten en spaartegoeden	299	190	109	5210 t/m 5330
Obligaties	42	11	31	5500
Aandelen en overige deelnemingen	194	126	68	5600
Opgenomen schulden	-278	-254	-24	Totaal schulden
Overige financiële vermogenstitels	7	0	7	5400,5700 en 5800
Financieel vermogen exclusief wiskundige reserves en transitoria	264	73	191	

5.3 Het externe vermogen van Nederland 1986-1990

Deze derde publicatie die vergelijkingsmateriaal biedt, betreft het 'externe vermogen van Nederland'. Dit externe vermogen vormt het spiegelbeeld van de positie van het buitenland ten opzichte van Nederland, zoals weergegeven in tabel 4.10. De omvang van het door DNB gepubliceerde externe vermogen van Nederland werd voor het begin van 1991 becijferd op 85 miljard gulden. Tabel 4.10 komt, na omdraaiing van teken, uit op bijna 108 miljard, dat wil zeggen 23 miljard hoger. Voor de vorderingen (van Nederland op het buitenland) komt tabel 4.10 21 miljard hoger uit dan 'het externe vermogen'. Bij de schulden is het verschil maar klein: tabel 4.10 komt slechts 2 miljard lager uit. In de eerste twee kolommen van tabel 5.2 zijn deze resultaten nog eens weergegeven.

Een aantal van deze verschillen is traceerbaar en kwantificeerbaar. Zo is het duidelijk dat bij de vorderingen van Nederland op het buitenland het externe vermogen geen ramingen bevat voor financieel goud, transitorische posten en wiskundige reserves. Bij de schulden van Nederland ten opzichte van het buitenland kunnen twee verschillen worden genoemd. Ten eerste is er een waarderingsverschil bij de directe investeringen (zie paragraaf 3.3.1). Ten tweede ontbreken in de DNB-studie gegevens over het buitenlands bezit van in buitenlandse beleggingsdepots aangehouden en in het buitenland geëmitteerde Nederlandse obligaties (zie paragraaf 3.2.1). Uit kolom 5 van tabel 5.2 blijkt dat de vorderingen respectievelijk schulden van Nederland op/aan het buitenland volgens de proefinvulling na het aanbrengen van genoemde correcties 17 respectievelijk 19 miljard gulden lager uitvallen dan in de DNB-studie. Voor het resulterende financieel vermogen betekent dit dat de uitkomsten van beide studies nagenoeg overeenkomen: 87 miljard volgens de proefinvulling tegen 85 miljard volgens de DNB-studie. Een vergelijking van de uitkomsten op het niveau van afzonderlijke balansposten is niet goed mogelijk, omdat de inhoud en detaillering van de bestanddelen van het externe vermogen te veel verschilt van de in tabel 4.10 onderscheiden balansstelsels. De ramingen van de posten uit het externe vermogen en die uit tabel 4.10 zijn in principe gebaseerd op dezelfde statistische basisinformatie. Fundamentele verschillen in ramingsmethoden en in de afbakening van de overige balansposten zijn, afgezien van het hierboven gememoreerde, evenmin gevonden. Mogelijk speelt het tijdsverschil tussen de twee ramingen een rol: de raming van het externe vermogen vond circa tweeënhalf jaar eerder plaats dan die in het kader van de proefinvulling. In de tussenliggende periode zijn de uitkomsten van een aantal statistische bronnen bijgesteld. Het effect daarvan laat zich echter niet kwantificeren. Daartoe ontbreekt het benodigde gedetailleerde inzicht in de bestanddelen van het externe vermogen.

Tabel 5.2 Vergelijking resultaten tabel 4.10 met raming extern vermogen DNB, beginbalans 1991

	Tabel 4.10 (1)	Extern vermogen (2)	Verskil (1) - (2) = (3)	Tabel 4.10 na correctie (4)	Gecorrigeerd verschil (3) - (4) = (5)
	<i>mld gld</i>				
Vorderingen Nederland t.o.v. buitenland	688	667	21	650	-17
Schulden Nederland aan buitenland	580	582	-2	563	-19
Financieel vermogen	108	85	23	87	2

Bijlage 1. Definitievergelijkingen m.b.t. sectorbalansen

Sectorbalansen bieden niet alleen op zichzelf staande informatie, maar er is ook een duidelijk verband met andere rekeningen in het rekeningenstelsel (zie hoofdstuk 1). Dit komt nadrukkelijk naar voren in de volgende definitievergelijkingen, waarvan de eerste betrekking heeft op niet-financiële en de tweede op financiële titels.

$$BB + KT + HW + AM = EB \quad (1a)$$

$$BB + FT + HW + AM = EB \quad (1b)$$

$$\begin{array}{c} + \text{-----} + \\ \text{OM} \end{array}$$

Waarbij:

AM	=	andere mutaties
BB	=	beginbalans
EB	=	eindbalans
FT	=	financiële transacties
HW	=	herwaarderingen
KT	=	kapitaaltransacties (incl. investeringen in eigen beheer)
OM	=	overige waardemutaties
OV	=	overige mutaties

De herwaarderingsrekening (HW) en de rekening voor de andere mutaties (AM) worden in de praktijk vaak gecombineerd tot aansluitingsrekening of rekening voor overige waardemutaties (OM). Waardeveranderingen als gevolg van prijswijzigingen moeten worden geregistreerd op de herwaarderingsrekening. Exceptionele gebeurtenissen die behalve de waarde ook de hoeveelheid activa of passiva beïnvloeden, leiden tot boekingen op de rekening andere mutaties. Hierbij kan gedacht worden aan bijvoorbeeld aardbevingen, maar ook herrubriceringen vallen eronder.

Genoemde vergelijkingen bieden mogelijkheden tot het afleiden van onbekende gegevens. Vaak fungeert de rekening voor overige waardemutaties als sluitpost, maar in sommige gevallen - namelijk wanneer informatie over herwaarderingen en andere mutaties bekend is - kan ook de financiële transactie als restpost worden vastgesteld. Uiteraard moet in deze gevallen ook balansinformatie beschikbaar zijn.

In principe bieden de vergelijkingen ook een mogelijkheid om, uitgaande van een vastgestelde beginstand en beschikbaarheid van informatie over stromen, eindbalansgegevens af te leiden. Dit is een optie ter bepaling van diverse integratiecorrecties en sommige standgegevens van het buitenland ten opzichte van Nederland.

Waar de voorgaande vergelijkingen betrekking hebben op individuele balansposten, maken de vergelijkingen (2a) en (2b) de samenhang tussen de saldi van de verschillende rekeningen duidelijk.

$$FV_{BB} + SVS + SOM = FV_{EB} \quad (2a)$$

Waarbij:

FV_{BB}	=	financieel vermogen vlg. beginbalans
FV_{EB}	=	financieel vermogen vlg. eindbalans
SOM	=	saldo rekening overige waardemutaties
SVS	=	saldo verandering van vorderingen en schulden (= saldo financiële rekening)

Omdat, althans in theorie, het saldo verandering van vorderingen en schulden gelijk moet zijn aan het saldo toe/afnemings van financiële middelen (= saldo van de niet-financiële rekeningen), geldt ook:

$$FV_{BB} + SFM + SOM = FV_{EB} \quad (2b)$$

Waarbij: SFM = saldo toe/afnemering van financiële middelen.

Genoemde vergelijkingen illustreren dus de relatie tussen de mutatie in het financieel vermogen en de saldi van de flowrekeningen.

Een andere vergelijking die kan worden gebruikt om onbekende gegevens af te leiden is de volgende.

$$V_{a-b} = S_{b-a} \quad (3)$$

Waarbij: V_{a-b} = vordering van sector (a) op sector (b)
 S_{b-a} = schuld van sector (b) aan sector (a)

Wanneer een cijfer bekend is van de vordering van partij (a) op (b), kan deze informatie ook ingezet worden voor de, mogelijk onbekende, schuld van (b) aan (a). Deze definitievergelijking wordt veelvuldig gebruikt bij het bepalen van cijfers voor de financiële rekeningen en kan op dezelfde manier worden benut ter bepaling van balansposities.

Waar het toepassen van vergelijking (3) in feite neerkomt op het aanbrengen van horizontale integratiecorrecties, worden de vergelijkingen (4a) en (4b) gebruikt in de procedure van de eindintegratie (zie ook paragraaf 2.2).

$$V_{a-T} = V_{a-a} + V_{a-b} + V_{a-c} + V_{a-d} \quad (4a)$$

$$S_{a-T} = S_{a-a} + S_{a-b} + S_{a-c} + S_{a-d} \quad (4b)$$

Waarbij: V_{a-T} = totale vordering van sector (a)
 V_{a-a} = vordering van sector (a) op sector (a)
 V_{a-b} = vordering van sector (a) op sector (b) enz.
 S_{a-T} = totale schuld van sector (a) enz.
a, b, c en d zijn alle in de economie te onderscheiden sectoren.

Ook deze berekeningsmethodiek kan in theorie voor het afleiden van balansbedragen worden gebruikt.

Voor opeenvolgende verslagjaren moet bovendien gelden:

$$EB_{t-1} = BB_t \quad (5)$$

Waarbij: BB_t = beginbalans jaar t
 EB_{t-1} = eindbalans jaar t-1

In de statistische praktijk zal het regelmatig voorkomen dat de beginbalans in een bepaald jaar niet aansluit op de eindbalans van het daaraan voorafgaande jaar. In die gevallen doen zich dus complicaties voor. Er zal gekozen moeten worden voor de informatie conform de eindbalans van jaar t-1 of voor de informatie conform de beginbalans van jaar t. Het verschil zal dan moeten worden verklaard en afhankelijk daarvan moet het worden verwerkt als financiële transactie of als overige waardemutatie.

Bijlage 2. Bronnen t.b.v. opstelling basisbalansgegevens

Sector	Subsector	Groep	Bron	Voetnoot
S41	De Nederlandsche Bank		Jaarverslag DNB tabel 2.1; Balans DNB	1)
S42	Geldscheppende financiële instellingen		SE-staten DNB, Jaarverslag DNB tabellen 2.1, 2.1.1 t/m 2.1.3, enkele BE-gegevens DNB	1)
S43	(beleggingsinstellingen)		Stat. financiële gegevens beleggingsinstellingen, enkele jaarverslagen	1)
	(hypotheekbanken & bouwfondsen)		Diverse jaarverslagen en enquêteformulieren	1)
	(overige financiële instellingen)	financieringsmijen	Enquêteformulieren	1)
		gemeentelijke kredietbanken	Jaarverslagen	1)
		NIO en FMO	Jaarverslagen	1)
		MIP, ROM's, participatiemijen	Jaarverslagen	1)
		Amsterdamse effectenbeurs	Jaarverslag	1)
S50	(pensioenfondsen)	bedrijfspensioenfondsen	Maandstat. Financieuzen: fin. gegevens bedr.p.f.	1), 2)
		ondernemingspensioenfondsen	Maandstat. Financieuzen: fin. gegevens ond.p.f.	1), 2)
	(verzekeringsinstellingen)	overige pensioenfondsen	Maandstat. Financieuzen: fin. gegevens ov.p.f.	1), 2)
		levensverzekeringsmijen	Financiële gegevens levensverzekeringsmijen	1), 2)
		schadeverzekeringsmijen	Financiële gegevens schadeverzekeringsmijen	1), 2)
		spaar- en jaarkassen	Financiële gegevens levensverzekeringsmijen	1), 2)
		uitvaartfondsen	Financiële gegevens levensverzekeringsmijen, jaarverslagen	1), 2)
		assurantiebemiddeling	Cumulatie van saldi 'toe/afnemng fin. middelen'	3)
S61	Rijk	VIVB (eliminatie)	Staatsbalans	1)
		LEFB	LEF-staten	4)
			Enkele posten uit Staatsbalans	
S62	Overige publiekrechtelijk lichamen	provincies	Statistiek der provinciale financiën	1)
		waterschappen	Statistiek der waterschapsfinanciën	1)
		gemeenten	Statistiek der gemeenterekeningen, enquêteformulieren	1)
		gemeenschappelijke regelingen	Maandstat. Financieuzen: overzicht financiën van gemeentelijke regelingen, enquêteformulieren	1)
		PBO's	Maandstat. Financieuzen: uitgaven en inkomsten van de publiekrechtelijke bedrijfsorganen	1)
		bijzonder onderwijs	Cumulatie saldi 'toe/afnemng van fin. middelen'	5)
		wetenschappelijk onderwijs	Cumulatie saldi 'toe/afnemng van fin. middelen'	5)
S63	Sociale fondsen en uitvoeringsorganen	VUT-fondsen	Stat. balanssamenstelling institutionele beleggers, jaarverslagen	1)
			Cumulatie exploitatiesaldi uit Statistiek 'Sociale verzekering, pensioenverzekering, levensverzekering'	
S10		SFO-ondernemingen	Basismateriaal van Statistiek Financiën van Ondernemingen	6)
		bijzondere financiële instellingen	Basismateriaal van Statistiek Financiën van Ondernemingen	6)
		holdings	Jaarverslagen, enquêteformulieren	1)
		woningbouwcorporaties	Stat. financiële gegevens van woningcorporaties en gemeentelijke woningbedrijven	
		gemeentelijke woningbedrijven	Stat. financiële gegevens van woningcorporaties en gemeentelijke woningbedrijven	
		quasi's onroerend goed	Enkele gegevens van tegensectoren (S40 en S50)	
		overheidsmarktbedrijven	Enkele gegevens uit Stat. der gemeenterekeningen tabel 3.3. en Stat. der provinciale financiën tabel 8	
		gezondheidszorg	Tegensectoren (S40/S50) voor enkele standgegevens korte en lange leningen	
		aardgas	Enkel gegeven Staatsbalans	
		VIVB	Enkel gegeven tegensector (S61)	
		(fin. relaties met S80)	Berekeningen o.b.v. Stat. der hypotheke	
			Informatie tegensectoren (S40, 50, 60, 10)	
S80			Informatie tegensectoren (S40, 50, 60, 10)	
S90			Kwartaalbericht DNB, bijlage Betalingsbalans, tabel 1.6 (directe investeringen) + aanvullende sectorspecificaties van DNB	
			Kwartaalbericht DNB, bijlage Betalingsbalans, tabel 1.10	
			Jaarverslag DNB, tabel 3.2 post 8	
			Informatie tegensectoren (S40, 50, 60, 10)	
			Cumulatie van enkele Betalingsbalansposten	
alle sectoren			De Nederlandse effectenmarkt, diverse tabellen	7)

Voetnoten:

- 1) Cijfers bewerkt en opgeleverd door de sector Financiële Ondernemingen.
- 2) Genoemde statistieken zijn samengesteld o.b.v. rapportage op verslagstaten Verzekeringskamer.
- 3) Opgeleverd door specialist 'verzekeringsinstellingen'.
- 4) Opgeleverd door specialist 'Rijk'.
- 5) Opgeleverd door specialist 'onderwijs'.
- 6) Opgeleverd door specialist 'niet-financiële ondernemingen'.
- 7) Gebruikt als basisbron ter bepaling standgegevens obligaties en aandelen voor alle sectoren.

Bijlage 3. Relatie proefinvulling financiële sectorbalansen en de staatsbalans resp. EMU-schuldrapportage

Algemeen

De proefinvulling van de sectorbalansen sluit voor wat betreft definities, afbakening en indelingen van transacties, eenheden en sectoren aan op het begrip- en apparatuur en de statistische praktijk van de huidige nationale rekeningen (NR). Om redenen van zowel conceptuele als statistisch-technische aard vertonen de uitkomsten van de proefinvulling verschillen ten opzichte van vergelijkbare gegevens uit de Staatsbalans (Rijk) en de EMU-schuldrapportage (totale overheid).

Relatie tussen de proefinvulling financiële sectorbalansen en de Staatsbalans

Onderstaande tabel III.1 geeft de relatie tussen Staatsbalans en de proefinvulling van de financiële sectorbalans voor sector S61 Rijk per ultimo 1990. Aan de hand van deze tabel zullen de verschillen per regel worden besproken.

Tabel III.1 Relatie tussen de proefinvulling financiële sectorbalansen en Staatsbalans; ultimo 1990

	Vorderingen- totaal	Schulden- totaal	Financieel vermogen
	<i>mln gld</i>		
A. Stand volgens Staatsbalans	208,3	364,4	-156,1
1. Waarderingsverschillen obligaties		-12,1	12,1
2. Eliminatie contractuele vorderingen en verplichtingen	-13,5	-13,5	0,0
3. Eliminatie schuld Invaliditeits- en Ouderdomsfonds		-0,7	0,7
4. Eliminatie transitorische vorderingen en schulden	-41,5	-4,7	-36,8
5. Eliminatie overige activa	-0,2		-0,2
6. Saldering vorderingen en schulden internationale instellingen	-12,5	-12,5	0,0
7. Saldering nog te storten aandelenkapitaal	-0,5	-0,5	0,0
8. Saldering transitorische vorderingen en schulden	-14,5	-14,5	0,0
9. Schulden u.h.v. leasecontracten		0,5	-0,5
10. Inzet van andere statistische bronnen		-0,3	0,3
11. Afrondingsverschillen	0,0	0,0	0,0
B. Stand volgens proefinvulling financiële sectorbalansen (= A + 1 t/m 11)	125,6	306,1	-180,5

Regel A. Stand volgens Staatsbalans

Deze regel vertegenwoordigt de vorderingen, schulden en het saldo ervan (financieel vermogen), zoals ontleend aan de bijlage Staatsbalans per 31 december 1990. Daaruit weggelaten zijn de posten 7. Onroerende en roerende goederen van de activa en 15. Reserve waardeveranderingen van de passiva.

Regel 1. Waarderingsverschillen obligaties

Het hierin opgenomen bedrag vertegenwoordigt het verschil tussen de lagere koerswaarde van de uitstaande obligaties (proefinvulling) en de nominale waarde ervan, zoals verantwoord in de Staatsbalans (onderdeel van post 14a). De koerswaarde van de obligaties is berekend uit de CBS-publicatie "De Nederlandse effectenmarkt".

Regel 2. Eliminatie contractuele vorderingen en verplichtingen

Deze vorderingen en verplichtingen hebben te maken met in de toekomst te verrichten transacties. Deze transacties zijn dus nog niet in de NR geregistreerd. De consistentie-eisen van het rekeningenstelsel van de NR verhinderen dat deze vorderingen en verplichtingen kunnen worden erkend.

Regel 3. Eliminatie schuld aan het Invaliditeits- en Ouderdomsfonds

In de NR worden betalingen aan het Invaliditeits- en Ouderdomsfonds gezien als een jaarlijks terugkerende kapitaaloverdracht à fonds perdu. Dit betekent dat de

schuld aan het genoemde fonds niet als zodanig kan worden erkend.

Regel 4. Eliminatie transitorische vorderingen en schulden

Transitorische vorderingen en schulden zijn het gevolg van het tijdsverschil tussen de registratie van een transactie en de financiële afwikkeling ervan. In de NR worden deze dan ook aangeduid als 'vorderingen en schulden uit hoofde van financieel niet afgewikkelde transacties'. Bij een kasregistratie valt het moment van registratie en betaling per definitie samen en kan er daarom geen sprake zijn van een transitorische vordering of schuld. De meeste transacties van het Rijk worden in de NR geregistreerd op kasbasis. Dit betekent dat de met die transacties samenhangende transitorische vorderingen en schulden uit de Staatsbalans moeten worden geëlimineerd. De belangrijkste ervan betreffen bij de vorderingen (zie specificatie post 2b):

- nog te innen directe belastingen (27,0 miljard gulden; afgeleid uit de specificatie van post 2a);
 - 'Fonds Investeringsrekening' (10,4 miljard);- winst van De Nederlandsche Bank (1,6 miljard);
 - 'voortuitbetalingen inzake langlopende projecten' (1,0 miljard);
 - winstafdracht Koninklijke PTT Nederland NV (0,5 miljard);
- en bij de schulden (zie specificatie post 10b):
- ten laste van voorgaande jaren te betalen bedragen (1,8 miljard);
 - 'voorlopige en tijdelijke ontvangsten van de ontvangers der belastingen' (1,0 miljard);
 - gemeentefonds (0,5 miljard).

Regel 5. Eliminatie overige activa

Deze post uit de Staatsbalans (post 8) betreft de in het buitenland aangehouden goudvoorraad. In het kader van de NR wordt deze niet gezien als een financieel activum.

Regel 6. Saldering vorderingen en schulden in verband met deelnemingen in internationale instellingen

In de NR wordt de waarde van de deelnemingen in internationale instellingen netto vastgesteld. Dit betekent dat post 12 uit de Staatsbalans in mindering moet worden gebracht op post 5.

Regel 7. Saldering nog te storten aandelenkapitaal

Verplichtingen uit hoofde van nog te storten aandelenkapitaal worden in de NR in mindering gebracht op het aandelenbezit.

Regel 8. Saldering transitorische vorderingen en schulden

In de NR worden de vorderingen- en schuldposities uit hoofde van financieel niet afgewikkelde transacties gesaldeerd weergegeven. Dit gebeurt om redenen van statistisch-praktische aard. Voor een aantal sectoren (huishoudens en niet-financiële ondernemingen) is het niet mogelijk om tot een betrouwbare bruto-opstelling te komen. Ter handhaving van de homogeniteit van het rekeningenstelsel is ervoor gekozen om voor alle sectoren de posities in transitoria netto weer te geven.

Regel 9. Schulden uit hoofde van leasecontracten

Deze in het kader van de NR op te nemen schulden ontbreken in de Staatsbalans. De bijraming ervan is ontleend aan gegevens uit de Statistiek der Rijksfinanciën.

Regel 10. Inzet andere statistische bronnen

Voor een beperkt aantal posten uit de Staatsbalans (onder meer de munten in omloop en de 'derdenrekeningen' van ministeries) is gekozen voor een andere statistische bron, in casu gegevens van De Nederlandsche Bank en het maandelijks overzicht van 's Rijkschatkist. De hieruit voortvloeiende bijstellingen betreffen uitsluitend de schulden. Per saldo werden deze met 0,3 miljard gulden verminderd.

Regel B.

Deze regel sluit aan op het vorderingen- en schuldentotaal en het financieel vermogen van de beginbalans van het Rijk uit de proefinvulling financiële sectorba-

lansen (tabel 4.6).

De relatie tussen de proefinvulling financiële sectorbalansen en de EMU-schuldrapportage

In tabel III.2 wordt voor de drie subsectoren van de overheid de relatie gepresenteerd tussen de schulden van deze subsectoren volgens de proefinvulling en de EMU-schuldrapportage. Analoog aan het voorgaande zullen de verschillen vervolgens stap voor stap worden verklaard.

Tabel III.2 Relatie tussen proefinvulling financiële sectorbalansen en EMU-schuldrapportage; ultimo 1990

	Rijk	Ov. publiek-rechterlijke lichamen	Sociale verzekeringsinstellingen	Totaal overheid
	S61	S62	S63	S60
	<i>mld gld</i>			
C. Totale schuld volgens proefinvulling financiële sectorbalansen	306,1	131,2	0,9	438,2
1. Eliminatie transitorische schulden	0,0	-1,8	0,0	-1,8
2. Waarderingsverschillen obligaties	12,1	0,0		12,1
3. Eliminaties tussen subsectoren	-1,5	-47,9	-0,5	-49,9
4. Compensatie met vorderingen		3,9		3,9
5. Verschillen in sectorafbakening		1,6		1,6
6. Verschillen in transactie-afbakening	2,4			2,4
7. Verschillen in statistische bronnen	0,1	0,1	0,1	0,3
8. Interpretatieverschillen	-0,6	0,5		-0,1
9. Afrondingsverschillen	0,1	0,0	-0,0	0,1
D. Totale schuld volgens EMU-schuldrapportage (= B + 1 t/m 9)	318,7	87,6	0,5	406,8

Regel C. Totale schuld volgens proefinvulling financiële sectorbalansen

Het startpunt van tabel III.2 komt overeen met de schuldtotalen van de drie onderscheiden subsectoren van de overheid uit de proefinvulling van de financiële sectorbalansen. Deze zijn terug te vinden in de tabellen 4.6, 4.7 en 4.8.

Regel 1. Eliminatie transitorische schulden

In de EMU-rapportage worden geen transitorische schulden verantwoord. In de proefinvulling daarentegen wel. Voor de subsectoren Rijk en sociale verzekeringsinstellingen heeft dit echter geen gevolgen, omdat er sprake is van een netto vorderingenpositie die onder de vorderingen is verantwoord. Voor de overige publiekrechtelijke lichamen daarentegen resulteerde uit de proefinvulling een netto schuldspositie. Deze dient te worden geëlimineerd.

Regel 2. Waarderingsverschillen obligaties

Deze correctieregel komt overeen met regel 1 van tabel III.1.

Regel 3. Eliminaties tussen subsectoren

In de EMU-schuldrapportage zijn de onderlinge schuldverhoudingen van de subsectoren geëlimineerd. In de proefinvulling worden echter drie afzonderlijke financiële sectorbalansen voor de subsectoren gepresenteerd, waardoor dergelijke eliminaties achterwege blijven. Verreweg de belangrijkste eliminatie in de EMU-schuldrapportage betreft de door het Rijk aan gemeenten verstrekte woningwet-leningen (47.7 miljard gulden).

Regel 4. Compensatie met vorderingen

In het kader van de NR (en dus ook van de proefinvulling) is ervoor gekozen om langlopende schulden van gemeenten aan woningcorporaties te compenseren met overeenkomstige vorderingen. Hiermee wordt als het ware aangenomen dat individuele gemeenten in alle gevallen ten opzichte van individuele woningcorporaties in een vorderingenpositie verkeren. In de EMU-schuldrapportage is geopteerd voor een brutoregistratie van genoemde schulden. Wellicht verdient dit punt van verschil nog nader onderzoek.

Regel 5. Verschillen in sectorafbakening

In het kader van de EMU-schuldrapportage zijn instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van de overheid onderkend als een onderdeel van de totale overheid. In de huidige NR is dat (nog) niet het geval. De NR wijkt daarmee af van het ESER 1979. De in deze regel opgenomen schulden van genoemde instellingen zijn ontleend aan vorderingspecificaties van pensioenfondsen en verzeke-

ringsmaatschappijen.

Regel 6. Verschillen in transactie-afbakening

Verschillen in transactie-afbakening hebben normaliter geen gevolgen voor de totale schuld, behalve wanneer ze betrekking hebben op transitorische schulden. Immers, in de NR worden transitorische schulden wel en in de EMU-schuldrapportage niet opgenomen. Deze correctieregel betreft diverse schulden, die in de EMU-rapportage als overige kortlopende schulden zijn aangemerkt, terwijl ze in de NR als transitorische schulden zijn beschouwd. Het gaat hierbij om de zogenoemde 'derdenrekeningen' van de ministeries en de kortlopende schulden aan de Europese Unie.

Regel 7. Verschillen in statistische bronnen.

In een beperkt aantal gevallen wordt in de NR van andere statistische bronnen gebruik gemaakt dan in de EMU-schuldrapportage. Bij het Rijk betreft dit de in omloop zijnde munten. Bij de sociale verzekeringsinstellingen gaat het om geringe verschillen tussen jaarenquêtes (NR) en kwartaalinformatie (EMU). De aard van verschillen bij de overige publiekrechtelijke lichamen is niet exact vast te stellen, maar houdt mogelijk verband met een latere bijstelling van gegevens, die in het kader van de NR niet meer kon worden verwerkt.

Regel 8. Interpretatieverschillen

In de EMU-rapportage zijn diverse langlopende schulden van het Rijk, zoals die blijken uit de Staatsbalans, niet als zodanig erkend, terwijl ze in de proefinvulling wel zijn meegenomen. Het gaat hierbij om de 'verplichtingen aan pensioenfondsen' (0,3 miljard gulden; zie balanspost 14b) en de 'overige schulden op lange termijn' (0,3 miljard; zie balanspost 14d). Het verschil bij de overige publiekrechtelijke lichamen heeft te maken met niet nader aangeduide schulden, die in het kader van de NR zijn beschouwd als schulden aan quasi-vennootschappen (marktbedrijven). Deze zijn vervolgens in mindering gebracht op de als vordering verantwoorde waarde van de deelnemingen in quasi-vennootschappen. In de EMU-rapportage heeft deze saldering niet plaatsgevonden.

Regel D. Totale schuld volgens EMU-schuldrapportage

De hierin weergegeven schulden van de subsectoren en het totaal ervan komt overeen met de rapportage van de overheidsschuld aan Eurostat voor de jaarultimostanden 1990 tot en met 1993, gedateerd 14 september 1994.

Enkele aanverwante publicaties

Nationale rekeningen (inclusief diskette)	P-2	f 75,00
De Nederlandse economie	P-19	f 32,50
Sociale verzekering, pensioenverzekering, levensverzekering	P-6	f 15,00
Kwartaalrekeningen (abonnement)	P-14	f 49,50
Conjunctuurbericht, maandelijks bijlage bij het Statistisch Bulletin Abonnement Statistisch Bulletin	A-1	f 125,00
Regionale economische jaarcijfers	P-11	f 67,50
Occasional Papers	P-30	f 20,00

In de serie Methoden en Onderzoek zijn tot dusver verschenen:

M&O.001 Mark de Haan en Steven Keuning, Een uitbreiding van de nationale rekeningen met een systeem van Milieurekeningen
Hierin wordt de verbinding besproken die tot stand is gebracht tussen de nationale rekeningen en milieu-statistieken in een National Accounting Matrix Including Environmental Accounts (NAMEA).

M&O.002 Hanneke Burger en Henk Nijmeijer, Wonen in macro-economisch perspectief, Het aspect wonen in de nationale rekeningen en in de regionale economische jaarcijfers
Aandacht wordt besteed aan de consumptie, de productie en inkomensvorming in verband met woondiensten, aan investeringen in woningen, aan de werkgelegenheid in de woningbouw en aan de overheidsbijdragen voor volkshuisvesting.

M&O.003 Leo Hiemstra, Bedrijven van natuurlijke personen in de nationale rekeningen
De publicatie beschrijft de ramingsmethode voor bedrijven van natuurlijke personen en bevat de uitkomsten over 1987.

M&O.004 Peter Pauli (red.), Landbouw en de Nederlandse economie
Hierin wordt de economische betekenis van de landbouw in Nederland benaderd vanuit verschillende invalshoeken door auteurs van binnen en buiten het CBS.

M&O.005 Sake de Boer, Volume- en prijsveranderingen in de nationale rekeningen
Hierin wordt beschreven hoe de reële groei van de economie wordt vastgesteld.

M&O.006 Dick van Tongeren en Peter van de Ven, De Nationale balans en de overheidsbalans, Resultaten van een proefinvulling
Deze publicatie geeft de raming van de omvang van de activa en passiva van de overheid en van Nederland in zijn geheel voor 1990.

M&O.007 Piet Verbiest, De kapitaalgoederenvoorraad in Nederland
Hierin wordt de kapitaalgoederenvoorraad in Nederland geraamd volgens de Perpetual Inventory Method.

De publicaties van het CBS kunnen besteld worden bij de bestelservice van het CBS te Heerlen, tel. (045) 570 79 70, fax (045) 570 62 68 of e-mail verkoop@cbs.nl, de Sdu Uitgeverij te 's-Gravenhage of via de boekhandel. Alle publicaties zijn ter inzage of kunnen in bruikleen worden verkregen bij de bibliotheek van ons Bureau in beide vestigingen. Tevens is in beide vestigingen een 'boekwinkel' waar alle publicaties tegen contante betaling kunnen worden gekocht. De CBS-catalogus met de CBS-publicaties is op aanvraag gratis verkrijgbaar (tel. (045) 570 79 70).

