

Vergaderjaar 2017–2018

31 935

Beleidsdoorlichting Financiën

Nr. 50

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 14 september 2018

Met de motie Harbers (Kamerstuk 34 000, nr. 36) verzocht uw Kamer «*de Tweede Kamer voorafgaand aan de start van een beleidsdoorlichting te informeren over de opzet en vraagstelling en de Tweede Kamer de mogelijkheid te geven invloed uit te oefenen op de opzet en vraagstelling*».

Met deze brief informeer ik u over de onderzoeksopzet van de voorgenomen beleidsdoorlichting van beleidsartikel 11 «Financiering staats-schuld» die in 2019 aan uw Kamer aangeboden zal worden.

De beleidsdoorlichting wordt uitgevoerd aan de hand van de regels en kwaliteitseisen van de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek (RPE). Dit houdt onder andere in dat de beleidsdoorlichting wordt voorzien van een oordeel door een onafhankelijk deskundige over de kwaliteit van het uitgevoerde onderzoek.

In de bijlage is de onderzoeksopzet opgenomen.

De Minister van Financiën,
W.B. Hoekstra

1. Inleiding

Het Agentschap van de Generale Thesaurie van het Ministerie van Financiën is namens de Minister van Financiën verantwoordelijk voor de financiering van de staatsschuld. De verantwoordelijkheid van de Minister van Financiën voor de financiering van de staatsschuld volgt uit de Comptabiliteitswet 2016. Het beleid ten aanzien van de financiering van de staatsschuld wordt in principe eens in de vier jaar geëvalueerd. In Begrotingshoofdstuk IX Financiën en Nationale Schuld staat voor 2019 een beleidsdoorlichting gepland van artikel 11 «Financiering staatsschuld»¹.

2. Afbakening en tijdspanne

De vorige beleidsdoorlichting heeft plaatsgevonden in 2015. De voorgenomen beleidsdoorlichting van 2019 heeft betrekking op het huidige beleidskader dat is ingegaan op 1 januari 2016 en loopt tot 1 januari 2020. De beleidsdoorlichting vindt plaats in 2019 zodat het nieuwe beleidskader dat ingaat op 1 januari 2020 mede kan worden gebaseerd op de uitkomsten van de beleidsdoorlichting.

De algemene doelstelling van artikel 11 luidt: «Schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke rentekosten onder acceptabel risico voor de begroting»². Het Agentschap heeft bij de uitvoering van de taak als schuldmanager te maken met verschillende risico's, zoals financieringsrisico, renterisico, tegenpartijrisico, valutarisico, operationeel risico en reputatierisico. Dit zijn risico's onderliggend aan het «risico voor de begroting». Het in de doelstelling genoemde «risico voor de begroting» refereert aan de mate waarin de (rente)kosten van jaar tot jaar fluctueren. Bij de invulling van de algemene doelstelling is het van belang te onderkennen dat er sprake is van een afweging tussen kosten en risico's. Daarbij geldt dat lagere kosten over het algemeen gepaard gaan met hoger risico en vice versa. Welk risiconiveau daarbij acceptabel is, hangt af van de risicopreferentie. De totale rentelasten relevant voor het EMU-saldo bedroegen op jaarbasis € 6,6 miljard in 2017. Niet relevant voor het EMU-saldo zijn de rentelasten op derivaten (– € 1,2 mld), voortijdige beëindiging derivaten (– € 1,5 mld) en voortijdige beëindiging schuld (€ 0,1 mld) in 2017³.

Met het risicobeleid wordt de afruil tussen kosten en risico geadresseerd. Belangrijke onderdelen uit het risicobeleid zijn het financieringsbeleid en het renterisicokader. Voor de inrichting van het risicobeleid baseert de Staat zich onder meer op de internationale richtlijnen voor staatsschuldfinanciering die zijn opgesteld door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en Wereldbank⁴.

De voorgenomen beleidsdoorlichting richt zich op zowel het financieringsbeleid als het renterisicokader.

¹ http://www.rijksbegroting.nl/2018/voorbereiding/begroting,kst236998_28.html

² http://www.rijksbegroting.nl/2018/voorbereiding/begroting,kst236998_21.html

³ http://www.rijksbegroting.nl/2017/verantwoording/jaarverslag,kst244227_5.html

⁴ <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf>

3. Onderzoeksopzet en methode

Een beleidsdoorlichting is een onderzoek naar de doeltreffendheid en doelmatigheid van het gevoerde beleid. Bij de beleidsdoorlichting zal uitgegaan worden van de vijftien vragen uit de toelichting bij de RPE⁵. De beleidsdoorlichting in 2019 bouwt in grote mate voort op de beleidsdoorlichting uit 2015⁶. Uitgaande van de algemene doelstelling voor artikel 11 «Schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke rentekosten onder acceptabel risico voor de begroting», luidt de centrale onderzoeksvraag: «in hoeverre heeft het gevoerde beleid bijgedragen aan schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting?»

Uitgangspunt bij de beleidsdoorlichting zijn de internationaal geaccepteerde richtlijnen voor schuldfinanciering zoals geformuleerd door IMF en Wereldbank. Deze richtlijnen dragen bij aan het realiseren van de algemene doelstelling van schuldmanagement: «...to ensure that the government's financing needs and its payment obligations are met at the lowest possible cost over the medium to long run, consistent with a prudent degree of risk»⁷. De doelstelling van artikel 11 sluit hierbij aan.

Het risicobeleid is opgebouwd uit verschillende elementen, waarvan het renterisicokader een onderdeel is. In de periode 2016–2019 wordt daarbij gestreefd naar een verlenging van de looptijd en het verminderen van de afhankelijkheid van derivaten, c.q. renteswaps⁸. Voor het beheersen van het renterisico op zowel de lange als de korte termijn zijn twee risicomatstaven geïntroduceerd, de gemiddelde looptijd van de schuldportefeuille en het renterisicobedrag (RRB). Het maximale RRB is voor de periode 2016–2019 vastgesteld op gemiddeld 18% van de omvang van de staatsschuld. De beoogde gemiddelde looptijd eind 2019 is 6,4 jaar, met een marge van 0,25 jaar zowel naar boven als naar beneden. Daarnaast is er ook beleid op het gebied van bijvoorbeeld tegenpartijrisico, valutarisico en operationeel risico.

Onderzocht zal worden in hoeverre het risicobeleid in den brede (nog steeds) aansluit bij internationaal geaccepteerde richtlijnen voor schuldfinanciering van IMF en Wereldbank, door te kijken naar relevante aspecten: afweging kosten tegen risico, risicoreductie, transparantie, afrekenbaarheid en uitvoering van stresstesten.

Het financieringsbeleid van de Nederlandse Staat bestaat uit regels en randvoorwaarden bij het gebruik van financiële instrumenten voor het financieren van de staatsschuld. De kernwaarden zijn consistentie, transparantie en verhandelbaarheid. Consistentie en transparantie ten aanzien van de markt dragen bij aan de reputatie van een voorspelbare en betrouwbare schulduitgever. De jaarlijkse financieringsbehoefte wordt voor een deel gedekt op de geldmarkt door financiering met looptijden tot 1 jaar, en voor een deel door uitgifte van staatsleningen op de kapitaalmarkt met looptijden vanaf 3 jaar tot ruim 30 jaar. Door in verschillende looptijden uit te geven, kunnen verschillende soorten beleggers bereikt worden. Voor de verhandelbaarheid is het belangrijk om leningen met een voldoende omvang uit te geven.

⁵ <http://wetten.overheid.nl/BWBR0035579/2015-01-01>

⁶ <https://www.dsta.nl/onderwerpen/risicomanagement/documenten/publicaties/2015/06/19/evaluatie-ricomanagement-van-de-staatsschuld-2012-2015>

⁷ <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf>

⁸ <https://www.dsta.nl/onderwerpen/risicomanagement/documenten/publicaties/2015/12/11/kamerbrief-ricokader-2016-2019>

Ook voor het financieringsbeleid zal onderzocht worden in hoeverre dit (nog steeds) in lijn is met de relevante aspecten uit de richtlijnen van de IMF en Wereldbank, te weten: voorspelbare uitgifte, transparantie, robuuste secundaire markt, diversificatie van de schuldportefeuille, risicoreductie en cash management.

Over de periode 2016 – 2019 zal onderzocht worden of de doelstellingen uit het geldende renterisicokader en het financieringsbeleid gerealiseerd zijn. Ook de externe omstandigheden waaronder schuldfinanciering plaatsvindt en hun mogelijke impact op de beleidskeuzes, zullen worden geanalyseerd. Dit zijn bijvoorbeeld de ontwikkeling van de rentestanden, de ontwikkeling van de omvang van de schuld en marktontwikkelingen als gevolg van economische omstandigheden en regulering. Tevens zal onderzocht worden of de knelpunten zoals gesignaleerd in de vorige beleidsdoorlichting onder het huidige beleidskader zijn weggenomen.

Het onderzoek zal worden uitgevoerd aan de hand van alle beschikbare openbare informatie, zoals de begroting, het jaarverslag, de vorige beleidsdoorlichting en publicaties van bijvoorbeeld IMF en Wereldbank. Daarbij zullen zowel kwantitatieve als kwalitatieve onderzoeksmethoden worden toegepast. Gedurende de beleidsdoorlichting zal dit nader worden ingevuld, mede op basis van inzichten uit eventueel extern onderzoek.

4. Onderzoeksorganisatie en onafhankelijkheid

Voor de beleidsdoorlichting wordt een stuurgroep en een werkgroep samengesteld. De rol van de stuurgroep is het goedkeuren van het plan van aanpak, het becommentariëren van de conceptversie(s) en het goedkeuren van de eindversie. In de stuurgroep zitten vanuit het Ministerie van Financiën managers uit het Agentschap van de Generale Thesaurie, de hoofddirectie Financieel-Economische Zaken en het directoraat-generaal Rijksbegroting. De werkgroep heeft de dagelijkse leiding over het schrijven van de beleidsdoorlichting en het leveren van commentaar op alle aangeleverde stukken. De werkgroep bestaat uit medewerkers van het Agentschap. Verkend zal worden in hoeverre een extern onderzoek input kan worden voor de beleidsdoorlichting.

De RPE vraagt om een onafhankelijke beoordeling van de beleidsdoorlichting. Het Agentschap van de Generale Thesaurie zal voor aanvang van het onderzoek een of meerdere externen benaderen die een oordeel zullen geven over het onderzoek. Deze externen zullen worden uitgenodigd om zitting te nemen in de stuurgroep.

5. Planning

September 2018 Onderzoeksopzet naar Tweede Kamer

4^e kwartaal 2018 Voorbereiden beleidsdoorlichting

Januari 2019 Officiële start beleidsdoorlichting

December 2019 Aanbieding beleidsdoorlichting aan de Tweede Kamer