

Onderwerp: Eindrapport Rijkscommissiewerkgroep Modernisering Koersrisicoverzekering

1 INLEIDING

In 1994 is door de Rijkscommissie een advies uitgebracht over de noodzaak en mogelijkheden voor aanpassing van de koersrisicoverzekering (KRV)¹, daarbij stonden destijds twee vragen centraal; Biedt de markt het bedrijfsleven voldoende mogelijkheden om koersrisico's uit hoofde van export (financiering) tegen een aanvaardbare prijs af te dekken? en Welke koersrisico's loopt de Staat en kunnen deze worden afgedekt in de markt? Het advies om de KRV uit level playing field overwegingen te handhaven en de 3% drempel bij de verrekening van koerswinst/verlies af te schaffen, werd destijds door de Minister overgenomen. Zoals aanbevolen heeft de Staat een kosten-batenanalyse verricht naar de wenselijkheid van het afdekken van valutarisico's voortvloeiend uit de KRV. Geconcludeerd werd dat er onvoldoende aanleiding was om af te wijken van de algemene beleidsregel dat de rijksoverheid eigen-risicodrager is. Wel werd het door verschillende partijen noodzakelijk geacht een groter inzicht te krijgen in de valutapositionen van de Staat.

In april 2002 heeft de Minister van Financiën de Rijkscommissie, mede namens de Staatssecretaris van Economische Zaken, verzocht opnieuw een aanbeveling te doen over de mogelijkheden voor modernisering van de koersrisicoverzekering (KRV) (Bijlage 2). De verzekering heeft tot doel het faciliteren van het bedrijfsleven bij het tot stand komen van exporttransacties in vreemde valuta daar waar de exporteur geen mogelijkheid heeft om de transactie in euro tot stand te laten komen. De Minister en Staatssecretaris vragen in dit kader aandacht te besteden aan de knelpunten die de exporteurs ervaren bij het aangaan van transacties in vreemde valuta. De directe aanleiding van de adviesaanvraag is tweeledig. Een randvoorwaarde voor de huidige KRV-faciliteit is dat deze aanvullend moet zijn aan de markt. Vermoed wordt dat de mogelijkheden voor exporteurs om risico's in de markt af te dekken zijn toegenomen. Ten tweede heeft de overheid weinig mogelijkheden om de risico's te beheren. Bij een verdere waardestijging van de euro zou de kostendekkendheid van de KRV-faciliteit in

¹ Eindrapport Werkgroep Koersrisicodekking van de Rijkscommissie voor Export-, Import- en Investeringsgaranties, mei 1994

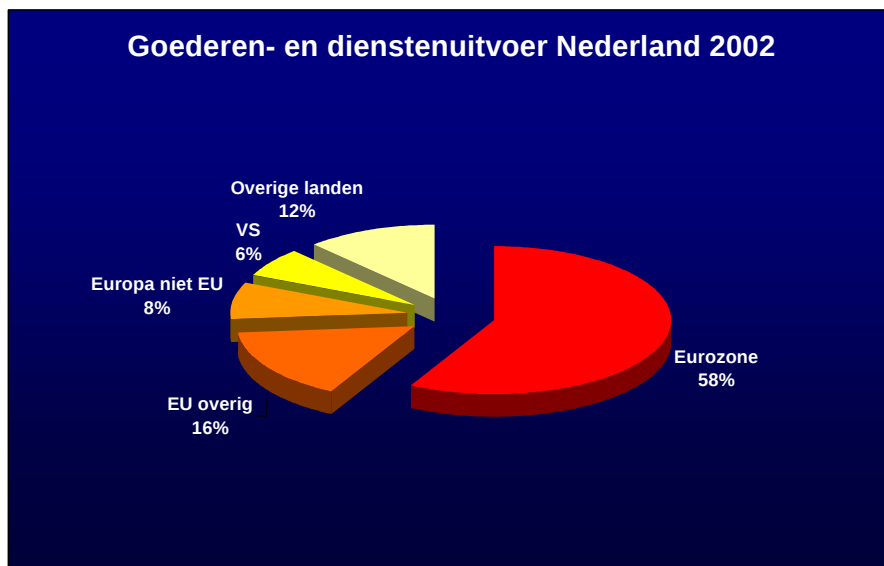
gevaar kunnen komen. De modaliteiten van de verzekering zouden bij voorkeur zodanig moeten worden vormgegeven dat de valutapositie van de Staat beter kan worden bepaald, waardoor zij de risico's eventueel zou kunnen afdekken. Daarnaast zou moeten worden gewaarborgd dat verzekerden minder dan nu het geval is, zelf invloed kunnen uitoefenen op het resultaat van de aangegane dekking. Tot slot wordt gevraagd om de KRV-faciliteit af te zetten tegen de verzekeringsmogelijkheden die worden geboden in de ons omringende landen.

In de volgende hoofdstukken worden de bevindingen van de werkgroep uiteengezet, waarna in hoofdstuk 7 de antwoorden op de door de bewindslieden geformuleerde vragen worden samengevat. De gevonden antwoorden vormen de randvoorwaarden voor de modernisering van de koersrisicofaciliteit en daarmee het uitgangspunt voor de beleidsadviezen die in hoofdstuk 8 worden geformuleerd.

2 KOERSRISICO'S BIJ EXPORTTRANSACTIES

2.1 De bestemmingslanden en valutadenominatie van de Nederlandse export

De koersrisicofaciliteit is een instrument bedoeld om de Nederlandse exporteur te ondersteunen wanneer deze in vreemde valuta moet inschrijven op een internationale tender. Het belang en de noodzaak van de faciliteit hangt dan ook nauw samen met de valutadenominatie en daarmee de geografische bestemming van de Nederlandse export.



Bron: De Nederlandsche Bank

Geografische bestemming

De totale Nederlandse uitvoer van goederen en diensten bedroeg in 2002 EUR 282,6 mld, w.v. EUR 223,8 mld goederenuitvoer betrof. Bovenstaande figuur laat zien dat het overgrote deel van de Nederlandse uitvoer (58%) een bestemming heeft binnen de eurozone. Van de totale export gaat 6% (EUR 18 mld) naar de VS; 12% heeft een bestemming elders buiten Europa.

Valutadenominatie

De munt waarin exporttransacties worden gefactureerd worden niet standaard bij DNB en het CBS geregistreerd. De ervaring is dat buiten de Verenigde Staten, met name in Azië en Latijns-Amerika, veel transacties moeten worden gefactureerd in US-dollar. In het Midden-Oosten worden op verzoek van de afnemer in toenemende mate contracten in lokale valuta afgesloten.

Daarentegen is de intra-Europese handel, 82% van de Nederlandse export, veelal in euro gedenomineerd.

De rol van de euro in het internationale betalingsverkeer is ten opzichte van de US-dollar nog altijd relatief bescheiden. In 2001 werd volgens de opgave van de BIS circa 19 procent van alle internationale transacties afgerekend in euro, tegenover 45 procent in US-dollar. Ook de rol van de euro als reservevaluta was in 2001 nog beperkt. In 2001 werd circa 13 procent van de officiële reserves aangehouden in euro tegenover 68 procent in US-dollar. Aangenomen wordt dat het aandeel van de Europese munteenheid in de officiële reserves zal toenemen. Het gebruik van de euro in internationale transacties zal, zo wordt algemeen verondersteld, slechts gradueel toenemen.

Dollarsectoren

Door de werkgroep zijn een aantal sectoren geïdentificeerd waarbinnen voornamelijk tenders in US-dollar worden uitgeschreven. Zelfs binnen de eurozone is het veelal niet mogelijk in euro te offren. De afnemer, die zelf voornamelijk inkomsten in US-dollars genereert, is niet bereid de valutarisico's te dragen. De dollar gedenomineerde sectoren, waarin de grootste gebruikers van de koersrisicofaciliteit met name actief zijn, zijn de grondstofwinning (m.n. de olie), luchtvaart, defensie, scheepsbouw, telecom en de internationale aannemerij. De verwachting is dat de dominante rol van de US-dollar in deze sectoren niet snel zal afnemen.

2.2 Door exporteur gelopen koersrisico's

Uit het gebruik van de koersrisicoverzekering, maar ook uit een inventarisatie onder de exporteurs, blijkt dat het Nederlandse bedrijfsleven wordt geconfronteerd met koersrisico's wanneer zij leveren aan een afnemer in het buitenland. Er kunnen in een exporttransactie twee fases worden onderscheiden waarbinnen zich koersrisico's voordoen. De eerste fase loopt vanaf het moment dat de exporteur inschrijft op een internationale tender, dan wel een offerte indient, tot aan ondertekening van een contract. In de praktijk is deze periode veelal zes tot twaalf maanden. De aanbidding is in de meeste gevallen bindend, dat wil zeggen dat de exporteur niet de mogelijkheid heeft tussentijds de prijs van het geoffreerde product aan te passen aan de koersontwikkelingen. Dit kan ertoe leiden dat bij een grote appreciatie van de euro de winstmarge op de transactie verdampt dan wel omslaat in een potentieel verlies. Zoals ook in hoofdstuk 5

wordt beschreven kunnen valutarisico's in deze fase niet, ofwel tegen hoge kosten, worden ingedekt in de markt. De belangrijkste reden hiervoor is dat er geen zekerheid bestaat dat het contract wordt gegund. Er is feitelijk sprake van voorwaardelijke koersrisico's. Deze onzekerheid wordt geïllustreerd door de ervaring onder de KRV dat uiteindelijk slechts 45% van de offertes leidt tot een contract.

Vanaf het moment dat het contract is afgesloten is er meer duidelijkheid over het betaalschema en het transactiebedrag. Ook in deze tweede fase loopt de exporteur koersrisico's. Echter, doordat de betaalmomenten min of meer vaststaan is het in beginsel mogelijk deze risico's door middel van termijncontracten in de markt af te dekken. Of de exporteur ook daadwerkelijk van deze mogelijkheid gebruik kan maken is mede afhankelijk van de looptijd en omvang van het risico, de grootte en kredietwaardigheid van de betreffende onderneming en de valuta-soort.

De verwachting is dat het Nederlandse bedrijfsleven ook op de middellange termijn te maken zal hebben met valutarisico's. Immers, een aanzienlijk deel van de Nederlandse export heeft een bestemming buiten Europa, de rol van de euro in de internationale handel neemt slechts gradueel toe en de dominante rol van de US-dollar in de zogenaamde dollarsectoren zal naar verwachting niet op korte termijn afnemen.

3 DE NEDERLANDSE KOERSRISICO (KRV-)FACILITEIT

3.1 Doelstelling van de faciliteit

De koersrisicoverzekering (KRV) is een product dat wordt aangeboden onder de Nederlandse exportkredietverzekeringsfaciliteit (EKV). De doelstelling van de huidige KRV-faciliteit is dan ook afgeleid van de algemene beleidsdoelstelling die is vastgelegd in de Rijksbegroting van 2003. Deze algemene beleidsdoelstelling luidt: 'het bevorderen van een gezonde concurrentiepositie voor het bedrijfsleven wat betreft risico's verbonden aan export en investeringen in het buitenland, waarbij uitgangspunt is dat deze risico's zoveel mogelijk door de markt worden gedragen'.

De specifieke doelstelling van de koersrisicoverzekering is *het Nederlandse bedrijfsleven te faciliteren bij het tot stand komen van exporttransacties in vreemde valuta, in die situatie waar de exporteur nadrukkelijk geen mogelijkheid heeft om de exporttransactie in euro's tot stand te laten komen.*

In de Rijksbegroting zijn tevens vijf operationele doelstellingen opgenomen die gelden als randvoorwaarde voor de EKV-faciliteit. Drie van deze vijf operationele doelstellingen hebben ook betrekking op de koersrisicoverzekering, namelijk:

- De faciliteit moet aanvullend zijn aan de markt.
- Concurrentieverstoring tussen landen moet worden geminimaliseerd met als inzet het minimaliseren van overheidssteun.
- Het pakket aan herverzekeringsfaciliteiten van de Staat moet op de langere termijn kostendekkend zijn.

3.2 De KRV-producten en geaccepteerde valuta's

Onder de Nederlandse koersrisicofaciliteit worden twee producten aangeboden, te weten: de KRV vanaf contract en de KRV vanaf bindende offerte. Voor beide producten geldt dat de onderliggende exporttransactie moet voldoen aan internationale afspraken die met name in het kader van de OESO zijn gemaakt. Voorts moet de gemiddelde gewogen risicoduur tenminste twaalf maanden, en de totale risicoduur minimaal twee jaar bedragen. De KRV vanaf contract biedt de exporteur de mogelijkheid koersrisico's af te dekken vanaf het moment dat het contract

is getekend tot aan de laatste betaling. De koers één werkdag voor het tekenen van de overeenkomst wordt gehanteerd als garantiemoers.

De KRV vanaf bindende offerte is bedoeld voor exporteurs die inschrijven op een internationale tender luidend in vreemde valuta. Mits de aanvraag uiterlijk drie werkdagen voor afgifte van de offerte is ingediend, geldt de valutamoers op de werkdag voorafgaand aan de offertedatum als garantiemoers. Wanneer de aanvraag later door GN wordt ontvangen zal de hoogste van twee eurokoersen worden gehanteerd, te weten: de koers op de dag waarop de aanvraag door de Minister wordt goedgekeurd danwel de koers op de werkdag voorafgaand aan de afgifte van de offerte. De exporteur heeft hierdoor de mogelijkheid om op basis van die gegarandeerde koers de offerteprijs te berekenen. De geldigheidsduur van de offerte wordt onder de verzekering gehanteerd als de bindende offerte periode. In de praktijk wordt de periode veelal gemaximeerd op zes maanden, waarbij een verlenging met drie maanden wordt toegestaan zonder dat de voorwaarden worden gewijzigd. Bij iedere volgende verlenging wordt bekeken of de garantiemoers ongewijzigd kan blijven. Indien het contract niet wordt gegund eindigt de polis op het moment dat verzekerde dat aan Gerling NCM (GN) meldt. Leidt de offerte wel tot een contract dan geldt de garantiemoers tot aan de laatste betaling.

De garantie- en afrekenmoers is de op de website van De Nederlandsche Bank gepubliceerde, door de ECB vastgestelde, informatieve koers. Indien de afrekenmoers ten opzichte van de euro lager is dan de garantiemoers dan wordt verzekerde hiervoor gecompenseerd; koerswinsten moeten door de exporteur worden afgedragen. Indien een betaling op een termijn zes maanden na de oorspronkelijk overeengekomen vervaldag niet door verzekerde is ontvangen, eindigt de dekking voor de desbetreffende termijn.

Er is een limitatieve lijst met valuta's opgesteld waarvoor koersrisicodekking mogelijk is. Momenteel is dekking mogelijk voor de US-dollar, de Australische dollar, het Britse pond, de Canadese dollar, de Deense kroon, de Japanse yen, de Nieuw-Zeelandse dollar, de Noorse kroon, de SDR, de Zweedse kroon en de Zwitserse frank. Voorts kunnen andere convertibele valuta op ad hoc basis worden geaccepteerd. Hiervoor gelden een aantal additionele acceptatiecriteria. Ten eerste moet er sprake zijn van een goed ontwikkelde verhandeling van de valuta in de voornaamste internationale centra, ten tweede moet er een goed ontwikkelde termijnmarkt bestaan waar de tarieven uitsluitend op rentevershillen zijn gebaseerd, ten derde mogen er geen

transferproblemen zijn en tot slot moeten de actuele koersvooruitzichten ten opzichte van de euro niet ongunstig zijn.

3.3 Beschrijving acceptatieproces

GN is het loket waar de exporteur de aanvraag voor een koersrisicoverzekering indient. GN toetst of de onderliggende transactie aan de (internationale) afspraken voldoet en stelt vast of het risico in aanmerking komt voor dekking. De bevindingen worden uiteengezet in een acceptatievoorstel, dat aan De Nederlandsche Bank (DNB) wordt voorgelegd. DNB toetst het acceptatievoorstel aan de voorwaarden van de regeling en beoordeelt het risico. Het voorstel van GN en het advies van DNB worden voorgelegd aan de Minister van Financiën, namens wie de afdeling Exportkredietverzekering en Investeringsgaranties van de Directie Buitenlandse Financiële Betrekkingen in overeenstemming met Economische Zaken beslist of het risico al dan niet in dekking wordt genomen.

Risicobeheer

De Staat dekt risico's die voortkomen uit de KRV-faciliteit niet af. Voorts is het, door de grote mate van flexibiliteit die wordt geboden onder de KRV, op dit moment niet goed mogelijk de valutapositie van de Staat te bepalen. Binnen de huidige opzet van de koersrisicofaciliteit heeft de overheid weinig andere mogelijkheden om haar risico's te beheren dan door selectie aan de poort. Zo worden omvangrijke transacties op case-by-case basis beoordeeld en biedt de regeling de mogelijkheid grote risico's af te wijzen. In de praktijk worden echter weinig aanvragen afgewezen. In voorkomende gevallen wordt getracht voor bijzondere transacties een dekking op maat op te tuigen, waarbij de risico's voor de Staat worden gemitigeerd.

De huidige regeling biedt voorts de mogelijkheid om het risico opnieuw te beoordelen in het geval een verzoek tot verlenging van de offerteperiode wordt ingediend. Er wordt daarbij onder meer gekeken naar de impliciete waarde van de transactie. Bij aanzienlijke verslechtering van het risico kan worden besloten de dekking niet, dan wel onder gewijzigde condities (premieverhoging, nieuwe garantiemoeder, etc), te verlengen. Als gevolg van de recente ontwikkeling van de euro/dollarkoers is het in het laatste jaar uit oogpunt van risicobeheer minder dan voorheen vanzelfsprekend dat polissen worden verlengd. Immers, door de stijgende waarde van de euro dreigen veel lopende polissen verliesgevend te worden.

3.4 Het premiestelsel

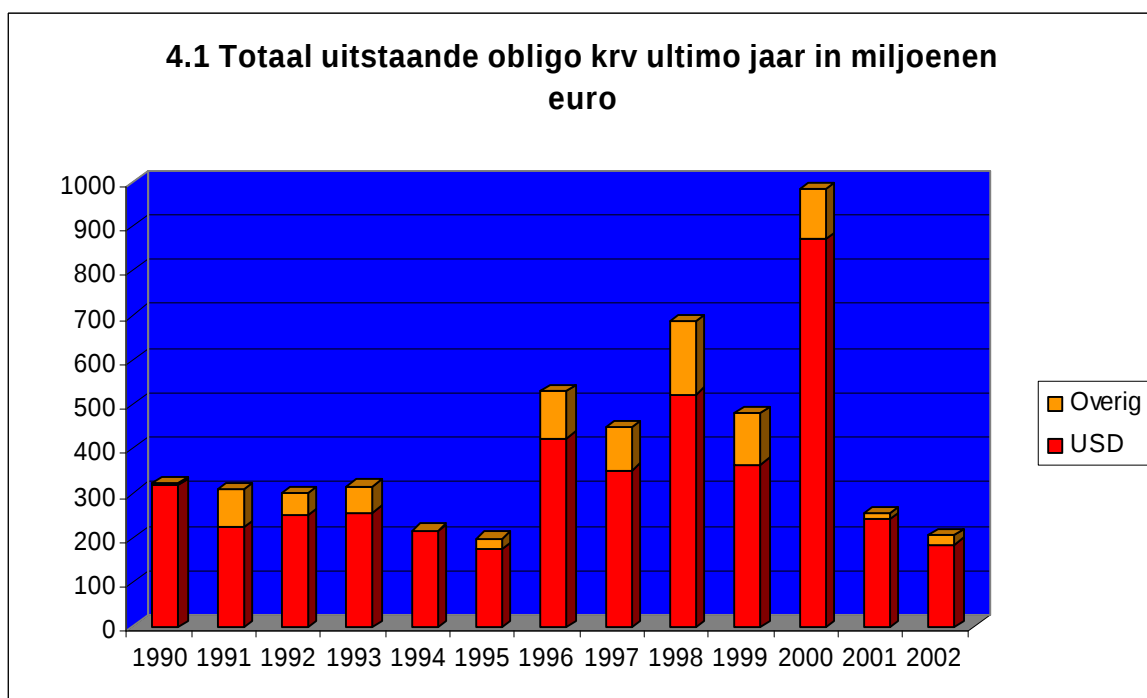
De koersrisicopremies voor de voor koersrisicoverzekering in aanmerking komende valuta's zijn gebaseerd op een eind 1997 geïntroduceerde berekeningsmethodiek. Er worden twee valutacategorieën onderscheiden, waarvoor een afzonderlijke premieformule wordt gehanteerd. De tien zogenoemde 'reguliere valuta's' en vijf 'ad-hoc-valuta's' vallen in categorie 1. Het betreft valuta's die traditioneel een sterk zwevend koersbeloop ten opzichte van de euro kennen. Categorie 2 is bestemd voor de valuta's die participeren in het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel (ERM-2); op dit moment is dat alleen de Deense kroon.

De koersrisicopremie voor categorie-1-valuta's wordt berekend op basis van drie variabelen. De eerste variabele betreft de trendmatige koersmutatie. Indien een valuta voortdurend deprecieert ten opzichte van de euro zal de koersrisicopremie voor deze valuta ceteris paribus toenemen. De tweede variabele betreft de trendmatige volatiliteit van de koers van deze valuta ten opzichte van de euro. Hoe beweeglijker het beloop van een bepaalde valutakoers, des te risicovoller wordt het afsluiten van verzekeringscontracten op die valuta. De derde variabele is de hefboomfactor. Deze is er op gericht om anti-selectiegedrag van verzekerden enigszins te beperken. Naarmate een valutakoers een historisch (over de afgelopen tien jaar) hoog niveau bereikt, zal de koersrisicopremie ceteris paribus toenemen. Voor de categorie-1-valuta wordt een minimum tarief van 1% gehanteerd. De premie voor de categorie-2-valuta is gelijk aan de gemiddelde depreciatie van deze valuta ten opzichte van de gulden/euro in de afgelopen tien jaar. Voor deze valutacategorie geldt een minimum premietarief van 0,5%.

De premies voor de reguliere valuta's worden eenmaal per jaar berekend door DNB en worden na goedkeuring door Financiën en Economische Zaken gepubliceerd door GN. De premies voor de ad-hoc-valuta's worden niet gepubliceerd.

4 GEBRUIKSANALYSE KRV-FACILITEIT

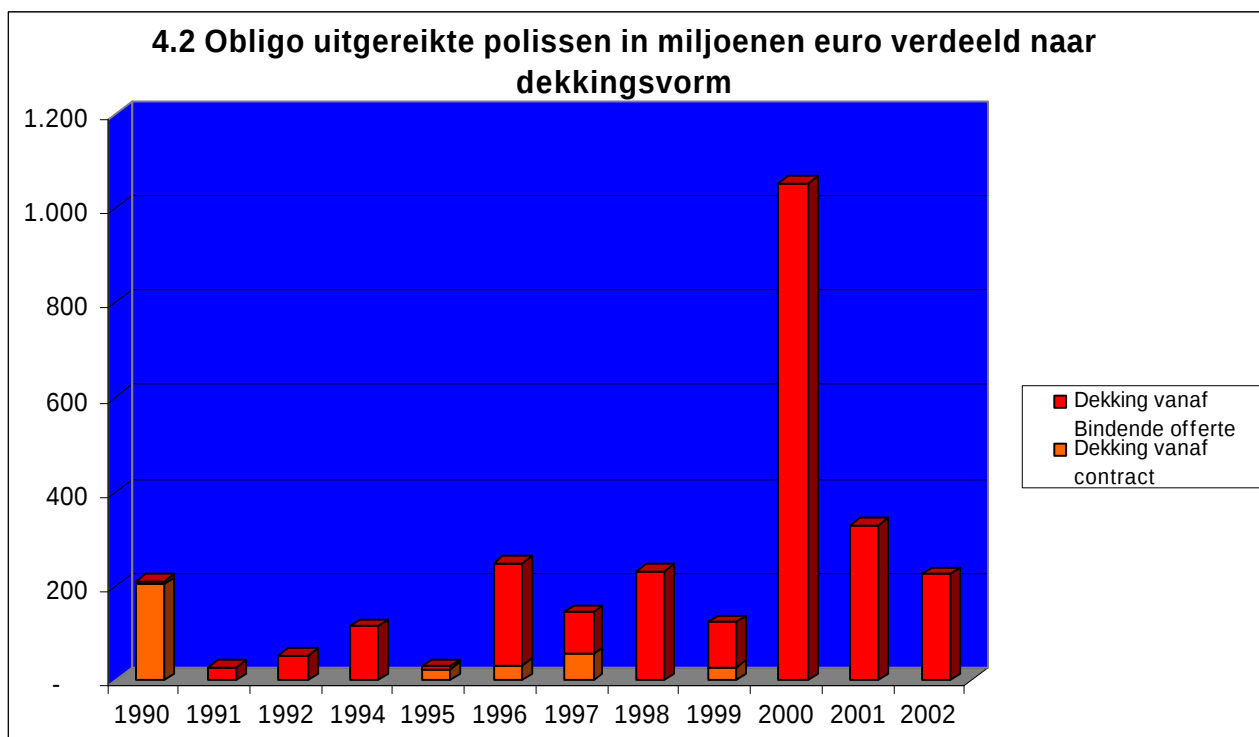
De onderstaande grafiek geeft het obligoverloop weer in de afgelopen 12 jaar. Ultimo 2002 bedroeg het reële obligo uit hoofde van de KRV-faciliteit EUR 207 mln. De portefeuille bestond voor EUR 186 mln uit US-dollar risico's, het resterende deel van het obligo bestaat uit risico's op de Japanse yen. In het verleden zijn ook andere valuta in dekking genomen, waaronder de Hong Kong-dollar en het Britse pond.



De gewogen gemiddelde looptijd van de verzekerde risico's (gemiddelde betaaltermijn ten opzichte van afgifte offerte cq in werking treden contract gemeten naar de relatieve omvang van de ontvangen betaling) bedraagt 3,1 jaar. Opvallend is dat de looptijd van de door de exporteur voor verzekering aangeboden risico's de laatste jaren afneemt.

Productvorm

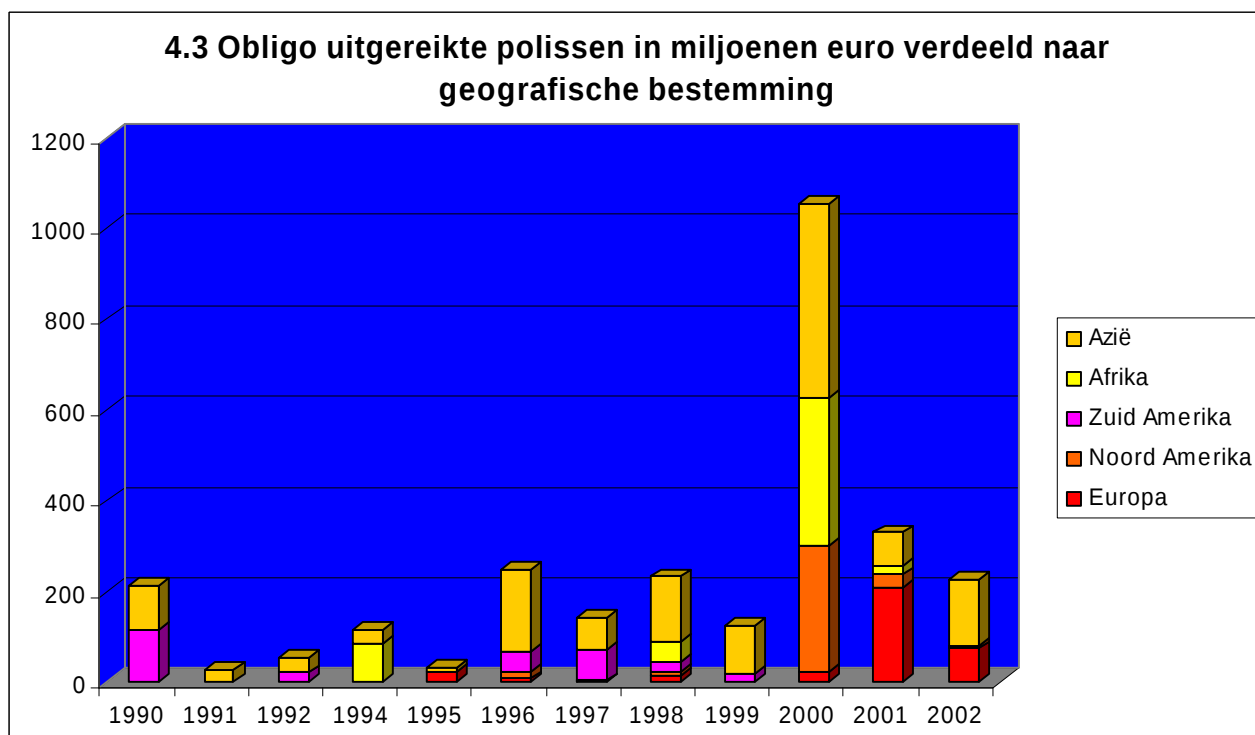
Grafiek 4.2 is een weergave van het obligobeslag van de in het betreffende jaar uitgereikte polissen, onderverdeeld naar productvorm. In de periode 1990 tot en met 2002 zijn 94 polissen afgegeven, waarvan 80 polissen uit hoofden van de KRV vanaf bindende offerte. De overige 14 polissen betroffen dekking vanaf contract. Wat opvalt is dat er sinds 1999 geen dekking meer is afgegeven voor koersrisico's vanaf contract. Van de afgegeven polissen vanaf bindende offerte heeft uiteindelijk 45% geleid tot een contract.



Van het totale obligo bestaat 44% uit contracten waarvoor zowel een betalings- als koersrisicodekking is afgegeven. De mogelijkheden voor een dergelijke combinatiedekking worden beperkt door het voor de kredietrisicoverzekering gehanteerde landenbeleid, alsmede door de onder de KRV geaccepteerde valuta. Voor de koersrisicodekking is het land van de afnemer niet van belang, terwijl een groot aantal landen is uitgesloten van EKV-dekking.

Geografische bestemming

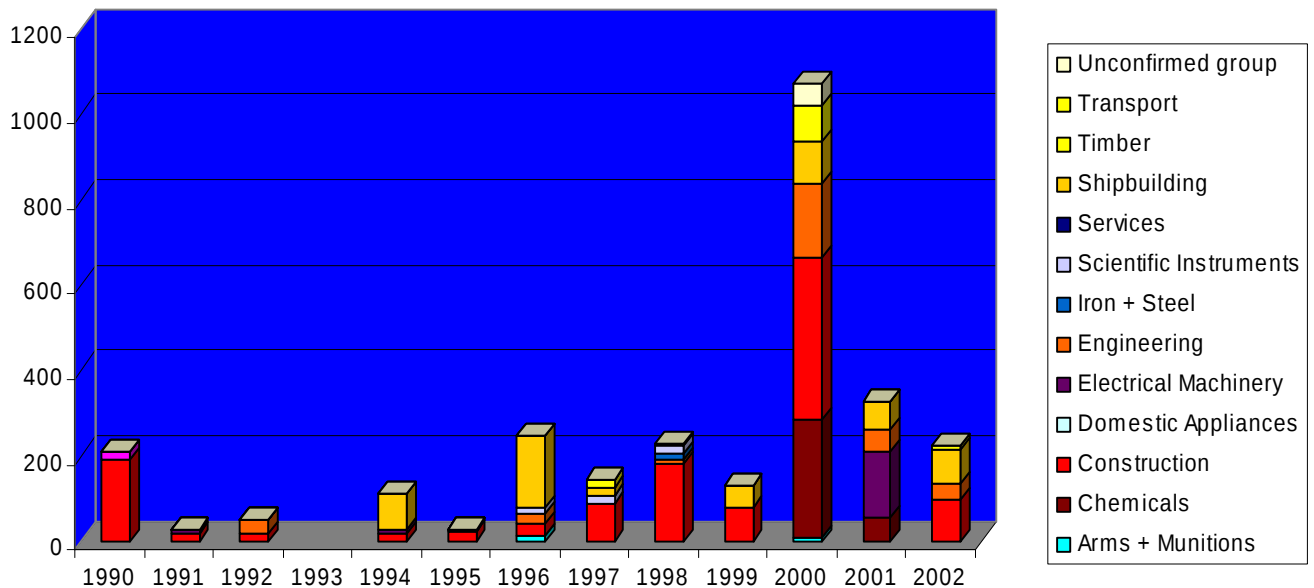
In grafiek 4.3 is het in het betreffende jaar verzekerde obligo onderverdeeld naar bestemmingsregio. Het valt op dat in de laatste drie jaar een aanzienlijk deel van het obligo voortkwam uit transacties op afnemers die zijn gevestigd in Noord-Amerika en Europa; landen waarop geen EKV-dekking wordt geboden. Verder heeft veel van de onderliggende export een bestemming in Azië. De laatste drie jaar zijn er geen polissen uitgereikt voor koersrisico's die voortkwamen uit export naar Zuid-Amerika.



4.1 Gebruikers van de exportkredietverzekering

Tabel 4.4. geeft per jaar een overzicht van de obligobenutting van de verschillende sectoren. Over de periode 1990 tot en met 2002 zijn de aannemerij (51%), scheepsbouw (16%) en engineering (9%) de grootste gebruikers van de faciliteit. Gemeten naar het aantal afgegeven polissen is de verhouding tussen de sectoren respectievelijk 36% aannemerij, 20% scheepsbouw en 19% engineering. Het aandeel van de scheepvaartsector is met name sinds 1999 sterk toegenomen. Op basis van het aantal uitgereikte polissen was de sector in 2001 en 2002 de grootste gebruiker.

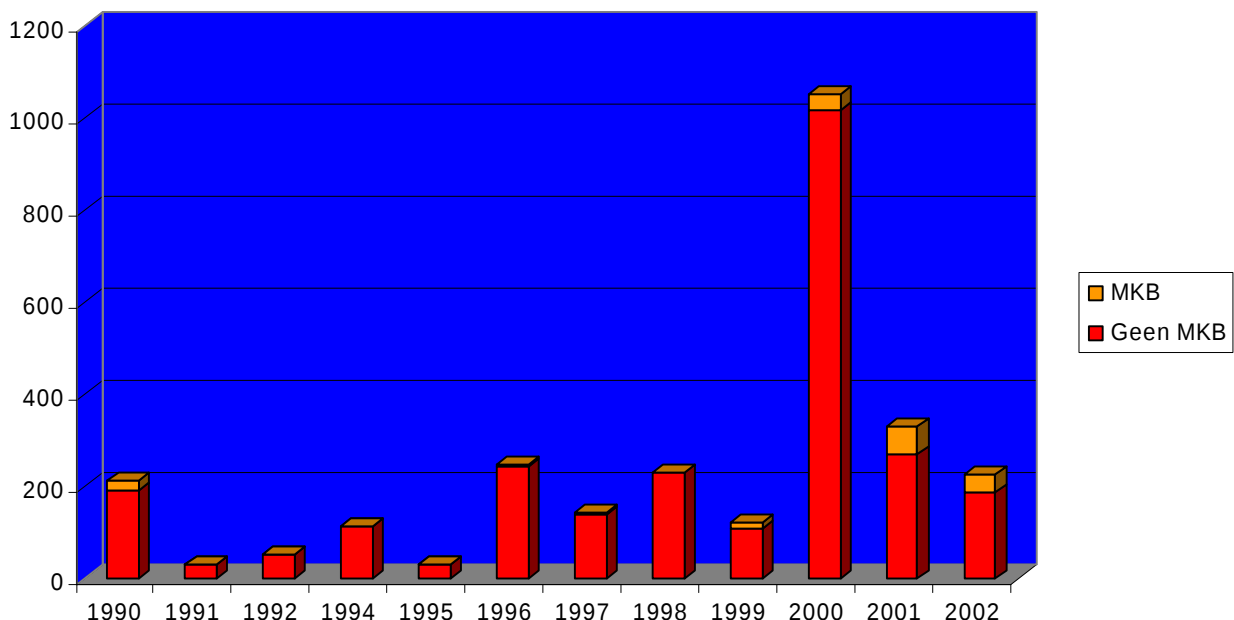
4.4 Obligo uitgereikte polissen in miljoenen euro verdeeld naar sector exporteur



De grootte van de exportonderneming

De vijf exporteurs die in de laatste 12 jaar het meest gebruik hebben gemaakt van de faciliteit zijn gezamenlijk verantwoordelijk voor 60% van de totale obligobenutting. De 10 belangrijkste gebruikers hebben circa 90% van het obligobeslag ondervverdeeld naar de grootte van de onderneming. GN heeft een eigen indeling gemaakt naar gebruikers uit het MKB en overige exporteurs (grafiek 4.5). Op basis van deze indeling kan worden geconcludeerd dat het gebruik van de faciliteit door het midden- en kleinbedrijf met 8% van het totale obligobenutting zeer beperkt is.

4.5 Obligo uitgereikte polissen in miljoenen euro verdeeld naar grootte exporteur



5 AFDEKKINGSMOGELIJKHEDEN OP DE PRIVATE MARKT

5.1 Afdekkingmogelijkheden vanaf contract

In de praktijk hebben exporteurs in beginsel goede mogelijkheden om koersrisico's die zij lopen vanaf het moment dat het contract is getekend af te dekken in de markt. Onzekerheid kan bestaan ten aanzien van het precieze moment waarop wordt betaald; in dergelijke gevallen is geen sprake van voorwaardelijkheid zoals in de offertefase. De exporteur kan op het moment dat het betaalschema vaststaat, afhankelijk van onder meer de looptijd en valutasoort van het risico, via zijn bank valutatermijncontracten (FEC) afsluiten. Hij spreekt daarin af dat hij op een moment in de toekomst tegen de op de datum van afsluiten van de contracten geldende forward koers vreemde valuta verkoopt. De bank dekt op haar beurt de valutarisico's af bij andere marktpartijen. Zij loopt hierdoor tegenpartijrisico op de exporteur. Immers, als de exporteur niet op het afgesproken tijdstip de vreemde valuta levert kan de bank haar verplichtingen jegens haar tegenpartijen niet nakomen. Om zich in te dekken tegen dit kredietrisico zal de bank beslag leggen op een deel van de kredietruimte van de exporteur.

5.2 Afdekkingmogelijkheden in de tenderperiode

Koersrisico's waarmee exporteurs worden geconfronteerd in de periode vanaf het indienen van de bindende offerte tot aan het afsluiten van het contract (de offerte periode) zijn, vanwege het voorwaardelijke karakter ervan, moeilijk in de markt af te dekken. In deze fase bestaat immers nog geen zekerheid over de betaalstromen. Door commerciële partijen worden dan ook nauwelijks specifieke producten geboden om koersrisico's in de offerte fase af te dekken. Gerling NCM Financial Solutions (GN-FS) biedt als een van de weinige commerciële partijen een product dat vergelijkbaar is met de KRV. De werkgroep heeft een constructie besproken, de compounded call-optie, die een technische oplossing biedt voor het afdekken van valuta-risico's in de offertefase.

5.2.1 Tender Exchange Rate Indemnity (TERI)

Zoals gezegd is Gerling NCM Financial Solution (GN-FS) te Londen een van de weinige private ondernemingen die een product aanbieden voor het afdekken van koersrisico's in de offertefase. De Tender Exchange Rate Indemnity (TERI) is een mengvorm tussen een verzekering en een valutaderivaat. De dekking loopt vanaf het moment dat de verzekering wordt afgesloten tot aan contract. Het product heeft veel weg van een voorwaardelijke optie; de exporteur ontvangt een

vergoeding voor geleden koersverliezen, maar kan wel profiteren van de upside. Hierdoor heeft de exporteur de mogelijkheid om de offerteprijs tussentijds aan te passen. Deze flexibiliteit komt echter wel tot uitdrukking in de prijs. Voor een bindende offerte periode van 6 maanden moest medio december 2002 4,3% premie worden voldaan, voor 12 maanden was dit 6%. Bij het afsluiten van de dekking betaalt de exporteur 5% van de totale premie. Indien het contract niet wordt gegund vervalt de dekking. Wanneer er wel een contract wordt afgesloten moet de resterende premie worden voldaan en wordt het eventuele koersverlies over de verzekerde som verrekend. De hoogte van de premie blijkt voor veel exporteurs een probleem. Mede hierdoor is de vraag naar het product de laatste jaren sterk teruggelopen.

Nadat de koersrisico's in dekking zijn genomen blijft GN-FS de ontwikkelingen onder de offerte volgen. Er wordt ingeschat wat de kans is dat de offerte leidt tot een contract. Op basis van deze inschatting wordt bepaald welke risico's door GN-FS in de markt worden ingedekt. In de praktijk wordt circa 25% van de risico's gehedged.

5.2.2 Compounded call-optie

Aan de hand van een aantal cases (zie bijlage 4) is een marktalternatief voor de koersrisicoverzekering vanaf bindende offerte uitgewerkt; de compounded call-optie. Bij afgifte van de offerte koopt de exporteur het recht (call-optie) om een put-optie te kopen. De put-optie biedt hem de mogelijkheid om op de afgesproken datum de vreemde valuta tegen de overeengekomen koers te verkopen. Indien de exporteur een bedrag ad USD 8,4 mln wil indekken voor een offerteperiode van 6 maanden en een contractperiode van 15 maanden moest in februari 2003 voor de call-optie 1,85% en voor de put-optie 3,35% worden betaald. Wanneer het contract niet wordt gegund kan de exporteur besluiten de put niet te kopen. De kosten voor de offertefase blijven in dat geval beperkt tot premie voor de call. Echter, de mogelijkheid bestaat dat het rendement op de put hoger is dan de kosten, waardoor een deel van de premie van de call kan worden terugverdiend. Als gevolg van de complexiteit van het product en doordat de kosten hoog uit kunnen vallen is de compoundend call-optie vooralsnog geen goed alternatief voor de EKV.

5.3 Belangrijke knelpunten voor exporteurs

Uit het voorgaande wordt duidelijk dat de exporteurs in de verschillende fasen van de exportovereenkomsten worden geconfronteerd met hindernissen wanneer zij koersrisico's willen afdekken. Gebleken is dat de exporteurs in de praktijk koersrisico's in de offertefase niet of slechts tegen hoge kosten op de particuliere markt kunnen afdekken. De belangrijkste verklaring hiervoor is het voorwaardelijke karakter van het risico, dat voortkomt uit de onzekerheid over het wel of niet verkrijgen van de order. Het handhaven van dekkingsmogelijkheden bij de Staat is in de offertefase voor exporteurs cruciaal.

In de contractfase blijkt de toegang tot de financiële markt te verminderen naarmate de kredietwaardigheid en/of financiële capaciteit van de exporteur afneemt. Als zekerheidsstelling zal de bank waarbij het koersrisico wordt afgedekt, beslag leggen op een deel van de kredietruimte van de exporteur. In dit verband is de gewijzigde internationale regelgeving voor banken (Bazel-II) van belang. Omdat solvabiliteitseisen sterker zullen worden afgestemd op de risicograad van het bancaire exposure, zullen banken minder snel geneigd zijn bepaalde risico's in de boeken te nemen. Een bijkomend probleem is dat veel exporteurs geen credit rating hebben, waardoor het voor de bank lastiger te bepalen is wat het kredietrisico is waarmee zij wordt geconfronteerd. De verwachting is dan ook dat er een groter beslag zal worden gelegd op de kredietruimte van de exporteur wanneer deze koersrisico's via de bank afdekken. Vooruitlopend op de invoering van de nieuwe kapitaalseisen ondervinden ondernemingen al de gevolgen van het strengere regime.

Nonbetaling is een ander knelpunt waarmee de exporteur wordt geconfronteerd. Wanneer de exporteur bij een bank termijncontracten heeft afgesloten moet hij op het vooraf vastgestelde tijdstip de vreemde valuta leveren. Bij nonbetaling of een te late betaling door de afnemer zal hij hiervoor vreemde valuta moeten aankopen. De exporteur loopt daardoor het risico alsnog koersverlies te lijden en moet daarnaast extra kosten maken. Wel is het mogelijk om, indien de betaling door de exporteur op een later tijdstip wordt ontvangen, het valutatermijncontract door te rollen. Er zijn daarentegen weinig mogelijkheden om het afgedekte bedrag tegen dezelfde voorwaarden te verhogen dan wel te verlagen. Exporteurs die gedurende de uitvoering van de exportovereenkomst worden geconfronteerd met non-betaling of meer/minderwerk ondervinden hiervan hinder.

De koersrisicoverzekering kent ook een aantal aspecten die als hinderlijk worden ervaren. In sommige sectoren kan de offerteperiode gemakkelijk één jaar of meer beslaan. Onder een koersrisicopolis wordt de offerteperiode in de praktijk veelal gemaximeerd op zes maanden, waarbij een verlenging met drie maanden wordt toegestaan zonder dat de voorwaarden worden gewijzigd. Cou lance met betrekking tot het verlengen van polissen wordt wenselijk geacht, omdat de lengte van de onderhandelingstermijn vrijwel volledig buiten de macht van de betrokken exporteur ligt. Het looptijd criterium, een minimale risicoduur van twee jaar en een risicogewogen looptijd van één jaar, vormt eveneens een beperking voor transacties die bij de Staat kunnen worden verzekerd. Het bedrijfsleven wenst voorts meer flexibiliteit ten aanzien van het wijzigen van de verzekerde som, bijvoorbeeld in het geval van meer- en minder werk. Daarnaast zou het premiesysteem meer marktconform kunnen worden opgezet, waardoor de huidige kostenverschillen tussen het afdekken in de markt en bij de Staat kunnen worden verkleind.

6 KRV-FACILITEITEN IN HET BUITENLAND

In de adviesaanvraag heeft de Minister verzocht onderzoek te doen naar de KRV-faciliteiten in de ons omringende landen. De benchmarkstudie heeft zich met name op de faciliteit in België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Zweden gericht. De werkgroep heeft een bezoek gebracht aan DREE, Direction des Relations Économiques Extérieures, te Parijs en ECGD, Export Credit Guarantee Department, te Londen. Er is aan de hand van een vooraf toegezonden vragenlijst (zie bijlage 3) en een aantal cases (zie bijlage 4) gesproken over de koersrisicofaciliteit in respectievelijk Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

6.1 Frankrijk

De Franse koersrisicofaciliteit heeft tot doel de Franse exporteur gelegenheid te bieden om in de tender een vaste prijs te offren. Het is in Frankrijk dan ook uitsluitend mogelijk koersrisico's vanaf offerte te verzekeren. Er wordt met name door het MKB veel gebruik gemaakt van de faciliteit. Voorwaarde voor dekking is dat de koersrisico's voortkomen uit ofwel een inschrijving op een officiële tender in een vreemde valuta danwel een offerte in vreemde valuta waarbij sprake is van concurrerende aanbieders. Het Franse consulaat zal ter plaatse toetsen of aan deze voorwaarde wordt voldaan. Verzekeringsaanvragen moeten ver voor het tekenen van het contract worden voorgelegd. Het is echter niet noodzakelijk, maar wel wenselijk, dat een aanvraag voor afgifte van de offerte bij Coface is ingediend. De maximaal te verzekeren tenderperiode is 24 maanden. De exporteur moet echter voordat hij een verzekering afsluit aangeven hoe lang de tenderperiode zal zijn; dit is tevens de verzekerde periode. Voorts kan verzekerde vooraf aangeven of hij bij contract het koersverschil direct wil verrekenen. Hiermee wordt de mogelijkheid geboden om koersrisico's gedurende de contractfase in de markt af te dekken.

De activiteiten van Coface worden sterk op afstand gemanaged door DREE. Jaarlijks wordt er een budget voor de koersrisicodekking vastgesteld die wordt beheerd door Coface. Er wordt naar gestreefd kostendekkend te opereren; tekorten worden in beginsel niet aangevuld. Coface heeft de mogelijkheid gekregen risico's af te dekken in de markt. Binnen Coface is een financiële afdeling die zowel voor de staatsbusiness als voor het kortlopende bedrijf afdekt. De premie wordt gebaseerd op de in de markt geldende tarieven en wordt bepaald op basis van de (gemiddelde) kosten die Coface maakt om het betreffende valutarisico af te dekken. In de praktijk bedraagt de premie 25 tot 35 procent van hetgeen in de markt moet worden betaald voor een call-optie.

Exporteur betaalt bij het afsluiten van de verzekering 1/3 van de premie, bij contract moet het resterende deel van de premie worden voldaan.

Consequentie van het afdekken is dat er weinig flexibiliteit kan worden geboden ten aanzien van de betaalmomenten en de omvang van het verzekerde bedrag. Het is bijvoorbeeld niet mogelijk de tenderperiode onder ongewijzigde voorwaarden te verlengen. Indien de tender in de verzekerde periode nog niet tot een contract heeft geleid, moet verzekerde een nieuwe aanvraag indienen waarvoor tevens een nieuwe garantiemoeder wordt afgegeven. Het betaalschema dat wordt afgesproken bij contract, is tevens het afrekeningschema onder de verzekering. Aanpassing van dit schema is in beginsel niet mogelijk. Wanneer verzekerde van tevoren weet dat betalingen later zullen worden ontvangen kan hij een verzoek indienen om de betreffende termijnen door te rollen. Er zal per geval bekeken worden of het risico acceptabel is en welke premie hier tegenover staat. Het risico dat er niet betaald wordt is volledig voor rekening van de exporteur. De exporteur heeft de mogelijkheid vooraf aan te geven of hij gebruik wil maken van het upside potential van de valutakoersen. Tegen betaling van een hogere premie krijgt verzekerde de mogelijkheid om gedurende de offertefase voor een deel van het verzekerde bedrag de garantiemoeder aan te passen.

6.2 Verenigd Koninkrijk

De Britse kredietverzekeraar, ECGD, biedt in principe alleen dekking voor valutarisico's die Britse exporteurs lopen gedurende de tender- to-contract (TTC) fase. Er wordt geen zelfstandige dekking geboden voor koersrisico's vanaf contract. ECGD geeft tot 9 maanden een garantie af voor maands forward wisselkoersen voor een periode van maximaal 5 jaar. Indien de tender na afloop van de opgegeven maanden nog niet heeft geleid tot een contract wordt een nieuwe garantie afgegeven op basis van het gewijzigde schema. Wanneer de tender succesvol is moet de exporteur de toekomstige betaaltermijnen in de markt afdekken door middel van forward exchange contracts (FEC's). In het geval dat de valutaopbrengsten bij afrekening onder deze contracten meer zijn dan de gegarandeerde opbrengsten, moet het verschil worden afgedragen aan de ECGD. Zijn de feitelijke opbrengsten lager, dan komt de first loss van 1% voor rekening van de exporteur. Het verlies tussen de 1% en 25% wordt door ECGD vergoed; elk verlies boven de 25% is voor rekening van de exporteur.

Wanneer de markt de door de exporteur aangeboden risico's als gevolg van de looptijd niet kan absorberen kan de ECGD-dekking worden verlengd tot het moment dat de markt wel

afdek mogelijkheden biedt (Forward Exchange Supplement Cover). Indien een vordering na de vervaldatum wordt voldaan moet de exporteur zelf het termijncontract doorrollen, de kosten hiervoor (het renteverschil) worden meegenomen in de uiteindelijke afrekening met de ECGD. Het tussentijds verhogen of verlagen van het gedekte bedrag is niet toegestaan, tenzij hiervoor bij het afsluiten van de dekking extra ruimte is ingebouwd.

In het geval dat de tender niet tot een contract leidt eindigt de dekking en blijven de kosten voor de exporteur beperkt tot de betaalde premie bij afgifte van de polis (0,01% van het gedekte bedrag met een minimum van GBP 5000). De premie voor de afgifte van een vervolgschema (verlenging van de tenderperiode) bedraagt 0,01% met een minimum van GBP 1000. De basispremie moet worden voldaan bij ontvangst van de eerste betaling. Nadat de premies eind jaren '70 zijn verviervoudigd tot het huidige niveau is de vraag naar de TTC-dekking teruggelopen. Op dit moment is de vraag naar het product nihil.

6.3 Overige Landen

Als gevolg van de beperkte vraag verzekert de Belgische kredietverzekeraar ONDD in de praktijk sinds enige tijd geen koersrisico's meer. ONDD biedt een product dat te vergelijken is met de Nederlandse koersrisicoverzekering vanaf bindende offerte. Duitsland heeft tussen 1972 en 1997 koersrisicodekking geboden. Echter, sinds 1994 zijn er geen polissen meer uitgereikt. Het beperkte gebruik van de faciliteit en de aanzienlijke schade waarmee het Ministerie van Financiën werd geconfronteerd als gevolg van de devaluatie van de Zweedse kroon, heeft de Duitse overheid in 1997 doen besluiten de faciliteit op te heffen. Naar verluidt sloot de door Duitsland geboden KRV niet aan bij de behoeften van de exporteurs: koersrisico's in de TTC-fase werden niet verzekerd en de eerste twee jaar van het risico na contract werd niet gedekt. Voor de resterende betalingen werd als garantiekoers de officiële wisselkoers van de beurs in Frankfurt gehanteerd. Er zijn geen plannen om de koersrisicofaciliteit nieuw leven in te blazen. In Italië wordt geen koersrisicodekking geboden. Wel is er in 2002 naar verluidt een wetswijziging aangenomen die het mogelijk maakt in de toekomst een koersrisicofaciliteit op te zetten. De Spaanse ECA, CESCE, heeft de koersrisicofaciliteit reeds in de jaren '60 afgeschaft. Er wordt niet overwogen de koersrisicodekking opnieuw in te voeren. De Zweedse koersrisicofaciliteit is al enige tijd bevroren. Wel wordt er onder de exportkredietfaciliteit vreemde valuta dekking geboden.

7 RANDVOORWAARDEN BIJ MODERNISERING KRV-FACILITEIT

In de adviesaanvraag van de Minister van Financiën en de Staatssecretaris van Economische Zaken (d.d. 15 april 2002) zijn een aantal randvoorwaarden voor de modernisering van de koersrisicoverzekering geformuleerd. De eerste randvoorwaarde is dat de KRV zodanig wordt aangepast dat de (valuta)positie van de Staat beter kan worden bepaald en daarmee de mogelijkheden voor afdekking van valutarisico's toenemen. Voorts is het streven om het product zo te moderniseren, dat tegemoet kan worden gekomen aan de behoeften van exporteurs terwijl het productenpakket duidelijk aanvullend blijft/wordt aan wat de particuliere markten zelf aan risico's kunnen absorberen. Tot slot spelen level playing field overwegingen een belangrijk uitgangspunt, waarbij gekeken wordt naar de faciliteiten die in de ons omringende landen worden aangeboden. Het wordt wenselijk geacht om bij aanpassing van de KRV oog te houden voor eenvoud en transparantie alsmede de specifieke doelstelling van de faciliteit. In de voorgaande hoofdstukken is uitgebreid ingegaan op de bevindingen van de werkgroep ten aanzien van deze randvoorwaarden. Ten behoeve van de beleidsaanbeveling die in hoofdstuk 8 zal worden geformuleerd, worden hieronder de belangrijkste conclusies ten aanzien van de randvoorwaarden opgesomd

Verbetering risicomanagement voor de Staat

- Door de huidige modaliteiten van de KRV-faciliteit (flexibiliteit mbt omvang bedragen en variatie in termijnen) is het lastig om de valutapositie van de Staat te bepalen, hetgeen de mogelijkheid beperkt om dergelijke valutarisico's in de toekomst af te dekken. Een eventuele aanpassing van de modaliteiten van de KRV dient derhalve gericht te zijn op het verbeteren van de mogelijkheden tot bepaling van de valutapositie van de Staat;
- Bij de modernisering van de KRV-faciliteit moeten de mogelijkheden voor oneigenlijk gebruik worden beperkt. De huidige faciliteit is gevoelig voor misbruik als gevolg van de betalingsafhankelijke afrekenmomenten met de daarbij behorende zesmaandstermijn en de zevendagen termijn om de inkomsten in vreemde valuta om te wisselen in euro's. Er zijn overigens geen aanwijzingen dat hiervan daadwerkelijk misbruik wordt gemaakt.

Knelpunten exporteurs/aanvullend aan de markt

- Exporteurs blijken koersrisico's in de offertefase in de praktijk moeilijk of slechts tegen hoge kosten op de particuliere markten af te kunnen dekken. De belangrijkste verklaring hiervoor is het voorwaardelijke karakter van het risico, dat voortkomt uit de onzekerheid over het wel of niet verkrijgen van de order. De risico's in de offertefase zouden door middel van valutaoptie constructies kunnen worden afgedekt, maar deze blijken in de praktijk (nog) moeilijk te realiseren bovendien kunnen de kosten hoog uitvallen;
- In sommige sectoren kan de offerteperiode gemakkelijk een jaar of meer beslaan. Onder de huidige koersrisicoverzekering wordt de offerteperiode in de praktijk veelal gemaximeerd op zes maanden, waarbij een verlenging met drie maanden wordt toegestaan zonder dat de voorwaarden worden gewijzigd;
- Koersrisico's vanaf contract zijn voor exporteurs over het algemeen beter af te dekken op de particuliere markten. Dergelijke mogelijkheden zijn echter niet voor alle exporteurs gelijk, maar afhankelijk van de omvang en looptijd van het af te dekken bedrag, de valuta en de grootte en kredietwaardigheid van de exporteur. Door de regels die banken hanteren voor vermogensbeslag, welke nog zijn aangescherpt onder Bazel-II, is het voor ondernemingen lastiger zich in te dekken tegen dergelijke koersrisico's;
- De markt biedt flexibiliteit ten aanzien van het afrekenmoment. Wanneer de exporteur een betaling te laat ontvangt, is het mogelijk het termijncontract door te rollen;
- Wanneer de exporteur bij een bank termijncontracten heeft afgesloten, moet hij op het vooraf vastgestelde tijdstip de vreemde valuta leveren. Nonbetaling en minderwerk zou betekenen dat de exporteur geen of niet voldoende vreemde valuta ontvangt om in de toekomst euro's af te nemen. Deze valuta moeten worden aangekocht. De exporteur loopt daardoor het risico alsnog koersverlies te lijden en moet daarnaast extra kosten maken.
- In het geval van meerwerk wordt de exporteur alsnog geconfronteerd met koersrisico's. Hierop kan hij ofwel anticiperen door bij contract een hoger bedrag in te dekken, ofwel de meerwerkbedragen indekken wanneer het ter sprake komt.

Level playing field

- Veel van de benchmarklanden (België, Duitsland, Zweden, Spanje) hebben in het verleden wel een KRV-faciliteit gehad, maar bieden in de praktijk om uiteenlopende redenen inmiddels geen dekking meer;
- Van de benchmarklanden bieden alleen Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk nog een koersrisicodekking aan. Bij deze faciliteiten staat de dekking van koersrisico's gedurende de offerteperiode centraal;
- Van de in het onderzoek beschouwde landen, biedt alleen Nederland een zelfstandige koersrisicodekking vanaf contract.

Zoals uit het bovenstaande blijkt is soms sprake van conflicterende randvoorwaarden. Wil de Staat meer inzicht hebben in haar valutaposities, zodat zij deze in de toekomst kan afdekken, dan is zij gebaat bij zoveel mogelijk duidelijkheid vooraf ten aanzien van de omvang van de valutarisico's en de precieze tijdstippen waarop dergelijke valutarisico's zich manifesteren. Bovendien zijn voorwaardelijke risico's, zoals die zich in de offertefase voordoen, ook voor de Staat moeilijk af te dekken. Exporteurs hechten juist aan de flexibiliteit die de huidige koersrisicoproducten bieden ten aanzien van meer- en minder werk en de betaaltermijnen, omdat deze flexibiliteit goed aansluit bij de uitvoering van een exportovereenkomst.

8 BELEIDSAANBEVELINGEN

Rekening houdend met de in het vorige hoofdstuk geformuleerde randvoorwaarden is de werkgroep tot de hieronder beschreven aanbevelingen gekomen. Er is een onderscheid gemaakt tussen de koersrisicodekking vanaf contract en de dekking vanaf bindende offerte.

8.1 Koersrisicodekking vanaf contract

De werkgroep heeft gediscussieerd over de vraag of de koersrisicodekking vanaf contract zou moeten worden gehandhaafd. De argumenten voor handhaving van dit product komen met name voort uit de knelpunten die exporteurs ervaren wanneer zij koersrisico's afdekken in de markt. Dit zijn feitelijk twee argumenten. Allereerst is de toegang tot de markt voor een belangrijk deel afhankelijk van de kredietwaardigheid van de exporteur. De bank zal om het tegenpartijrisico af te dekken beslag leggen op de kredietlijnen van de onderneming. Met name ondernemingen met beperkte kredietlijnen in verhouding tot de voorgenomen transactie zouden hiervan hinder ondervinden. Het tweede argument heeft betrekking op de contractuele verplichtingen die de exporteur aangaat wanneer hij FEC's afsluit bij een bank. Op de vooraf overeengekomen momenten moet een vastgestelde hoeveelheid vreemde valuta worden geleverd. Bij nonbetaling moet de exporteur de vreemde valuta aankopen, waardoor extra kosten moeten worden gemaakt en de kans bestaat dat alsnog koersverlies wordt geleden. Door de introductie van een aanvullende vreemde valuta dekking voor exporteurs onder de betalingsrisicoverzekering, kan voor landen waarop EKV-dekking wordt geboden het risico voor dergelijke extra kosten en koersschommelingen worden weggenomen.

De argumenten tegen handhaving van dit product grijpen aan bij de operationele doelstellingen van de EKV. Uit de benchmarkexercitie is gebleken dat de meeste landen geen koersrisicofaciliteit bieden. De landen die nog wel een dergelijke faciliteit hebben richten zich op de moeilijk in de markt af te dekken tender to contract fase. Vanuit level playing field overwegingen is handhaving van de dekking vanaf contract dan ook niet langer noodzakelijk. Ondanks de in de vorige alinea vermelde knelpunten biedt de markt goede mogelijkheden om dergelijke risico's door middel van FEC's af te dekken. Dit lijkt te worden bevestigd door de analyse van het gebruik van de KRV-faciliteit, waaruit naar voren komt dat er sinds 1999 geen polissen vanaf contract meer zijn afgenomen. Een van de redenen hiervoor ligt naar verluidt in het feit dat in de markt goedkopere oplossingen worden geboden voor het afdekken van deze

risico's. Aangezien één van de randvoorwaarden van de faciliteit het aanvullend zijn aan de markt is, ligt het niet voor de hand dat de Staat op basis van de prijs gaat concurreren met marktpartijen.

Aanbeveling

De voorwaardelijkheid van het koersrisico als gevolg van mogelijke nonbetaling vormt voor exporteurs een belangrijke belemmering bij het in de markt afdekken van valutarisico's. De werkgroep beveelt daarom aan ook exporteurs onder de kredietrisico-verzekering vreemde valutadekking te bieden. In het geval dat deze mogelijkheid wordt geboden neemt het gewicht van de argumenten voor behoud van de dekking af. De werkgroep kan zich in die omstandigheid dan ook voorstellen dat de Staat de koersrisicodekking vanaf contract termineert. De leden zijn het erover eens dat de prioriteit ligt bij het handhaven van de koersrisicodekking vanaf bindende offerte.

8.2 Koersrisico vanaf bindende offerte

Het voorwaardelijke karakter van de koersrisico's in de offertefase maakt dat exporteurs niet ofwel tegen zeer hoge kosten terechtkunnen in de markt. De werkgroep heeft een advies geformuleerd over de manier waarop de Staat betrokken zou kunnen blijven bij het afdekken van koersrisico's in de offertefase. Voor het afdekken van koersrisico's in de aansluitende contractfase zijn drie oplossingsrichtingen uitgewerkt. Het zou bij alle richtingen noodzakelijk kunnen blijken dat de Staat acceptatiecriteria hanteert om de kredietrisico's die zij loopt op exporteurs te beheren.

Offertefase

De exporteur kan voordat hij een bindende offerte in een vreemde valuta uitbrengt dekking vragen voor de valutarisico's die worden gelopen gedurende de offertefase. Dekking zou mogelijk kunnen blijven voor de huidige limitatieve lijst van belangrijke internationale en goed verhandelbare valuta. Voor de acceptatie van ad hoc valuta zouden de huidige criteria kunnen gelden aangevuld met de voorwaarde dat de Staat de betreffende valuta goed kan afdekken in de markt. De mogelijkheden om koersrisico's gedurende de offertefase in de markt af te dekken zijn ongeacht de looptijd van het risico gering. Gelet op de ratio achter het looptijd criterium, het aanvullend zijn aan de markt, is er in het geval van dekking vanaf bindende offerte geen noodzaak meer deze regel te handhaven.

Na acceptatie van het risico zal de dekking in werking treden vanaf de datum dat de offerte bij de opdrachtgever wordt ingediend. Voor de offertefasedekking zouden de volgende regels kunnen gelden:

- De exporteur moet vooraf de (verwachte) lengte van de offerteperiode en het af te dekken bedrag opgeven.
- Als maximum voor de offerteperiode wordt 12 maanden gehanteerd. Indien de door exporteur ter afdekking aangeboden offerte deze 12 maanden overschrijdt kan op ad hoc basis bekeken worden of dit risico in dekking wordt genomen. Voor de extra maanden kan een meer dan proportionele premieverhoging in rekening worden gebracht.
- Op basis van het voorgelegde betaalschema wordt de garantiemoeder/afrekening van termijnkoersen afgegeven.
- Bij een verlenging van de offerteperiode kan de Staat de modaliteiten van de dekking herzien.
- Indien de offerte niet heeft geleid tot een contract wordt de dekking gesloten. De exporteur moet in dat geval aantonen dat het contract niet is gegund.
- Indien de offerte tot een contract heeft geleid handelen de partijen volgens één van de hieronder uitgewerkte oplossingsrichtingen.

Contractfase

Oplossingsrichting 1: afdekken bij de Staat

De exporteur dekt koersrisico's in de contractfase af via de Staat, waarbij de Staat de koersrisico's op haar beurt kan afdekken in de markt. Deze oplossingsrichting is vergelijkbaar met de bestaande situatie. Om het voor de Staat beter mogelijk te maken haar valutapositie te bepalen, waardoor zij betere mogelijkheden heeft zich tegen deze risico's in te dekken, worden de volgende aanpassingen voorgesteld:

- Het betalingsschema dat onder de exportovereenkomst met de opdrachtgever is overeengekomen geldt als afrekeningschema onder de dekking.

- Op basis van de overeengekomen betaalmomenten ($X_1:X_n$) worden, rekening houdend met een termijn (T), verplichte vaste afrekenmomenten onder de dekking vastgesteld ($(X_1:X_n)+T$). Bij het afsluiten van de dekking moet de exporteur T bepalen.
- Indien de exporteur enige flexibiliteit wenst ten aanzien van het moment en de omvang van de betaaltermijnen moet dit vooraf worden aangegeven. Mits de totale verzekerde som niet wijzigt kan een betaaltermijn (gedeeltelijk) worden doorgerold indien een (deel van de) betaling later wordt ontvangen dan in het vastgestelde betaalschema is voorzien. Hiervoor wordt een premieopslag berekend.
- Indien de exporteur tevens een betalingsrisicoverzekering bij de Staat heeft afgesloten kan een koppelingsclausule vergelijkbaar met de huidige clausule 4010a worden gehanteerd. Bij nonbetaling wordt de betaaltermijn onder de koersrisicodekking doorgerold tot uiterlijk het einde van de wachttermijn onder de betalingsrisicoverzekering.

Oplossingsrichting 2: afdekken in de markt

De exporteur dekt de koersrisico's in de contractfase af in de markt. De Staat geeft aan de betrokken bank een garantie af voor het kredietrisico (tegenpartijrisico) op de exporteur. Hierdoor kan de bank de prijsstelling van de FEC's baseren op een risico op de Nederlandse overheid. Bovendien hoeft de bank niet meer als zekerheidstelling beslag te leggen op de kredietruimte van exporteur. De exporteur betaalt hiervoor premie aan de Staat. Voor de beoordeling van het regresrisico dat de Staat uit hoofde van de garantie loopt op de exporteur zullen acceptatiecriteria moeten worden ontwikkeld.

Deze oplossingsrichting heeft als bijkomend voordeel dat ook de kleinere exporteurs ervaring opdoen met FEC's en andere marktinstrumenten. Daarentegen bestaat vrees voor de administratieve gevolgen van deze oplossing voor exporteurs en banken. Voorts kunnen er commerciële redenen zijn waardoor banken ondanks de staatsgarantie niet bereid zullen zijn met een exporteur valutatermijncontracten af te sluiten; bijvoorbeeld in het geval het kleinere bedragen betreft.

Bij deze oplossingsrichting geldt de volgende procedure:

- De exporteur moet bij contract direct de koersrisico's afdekken bij een bank door middel van Foreign Exchange Contracts (FEC's).

- Exporteur overlegt documenten waarmee wordt aangetoond welke termijnen hij tegen welke voorwaarden heeft afgedekt in de markt.
- Bij afrekening onder de FEC's worden koerswinsten/-verliezen ten opzichte van de gegarandeerde (termijn)koers(en) verrekend met GN/Staat.
- Indien een (deel van de) betaling later wordt ontvangen dan in het afgedekte betaalschema was voorzien moet de exporteur de termijn bij zijn bank doorrollen. Vooraf kan de exporteur aangeven of hij deze flexibiliteit wenst. Hiervoor wordt een premieopslag berekend.
- Indien de exporteur tevens een betalingsrisicoverzekering bij de Staat heeft afgesloten kan een koppelingsclausule vergelijkbaar met de huidige clausule 4010a worden gehanteerd. Bij nonbetaling wordt de betaaltermijn onder de koersrisicodekking doorgerold tot uiterlijk het einde van de wachttermijn onder de betalingsrisicoverzekering.

Oplossingsrichting 3: afrekenen bij contract (zelfstandige offertefase dekking)

Bij contract wordt het koersverschil over de gehele afgedekte som afgerekend.

In het geval dat de offerte heeft geleid tot een contract wordt de volgende procedure gevolgd:

- De exporteur toont aan dat het contract is gegund, waarna het verschil tussen de gegarandeerde koers en de koers bij het verkrijgen van het contract wordt afgerekend.
- Exporteur en Staat kunnen hiervoor een betalingsregeling overeenkomen.
- Het staat de exporteur vrij te beslissen of en hoe hij de risico's vanaf contract indekt.

Aanbeveling

De werkgroepleden zijn unaniem van mening dat de Staat een rol zou moeten behouden in het afdekken van koersrisico's gedurende de offertefase. De overheid acht het gelet op het aanvullende karakter van de dekking, niet noodzakelijk het looptijd criterium te handhaven. Voor de aansluitende contractfase heeft een meerderheid van de werkgroepleden een voorkeur voor een combinatie van oplossingsrichting 1 en 3, waarbij de exporteur bij het afsluiten van de dekking aangeeft of hij al dan niet bij contract wil afrekenen. De overheid vraagt zich af of het laten van een dergelijke keus de kans op adverse risk selection en de mogelijkheid voor oneigenlijk gebruik vergroot. Aangetekend zij dat ten behoeve van de uitwerking van het advies een nadere analyse van de technische, juridische en praktische implicaties van de oplossingsrichtingen noodzakelijk

is, waarbij onder meer moet worden nagedacht over het beperken van adverse selection en mogelijkheden voor oneigenlijk gebruik.

8.3 Flexibiliteit en het premie-instrument

Het vaststellen van het premiesysteem valt onder de verantwoording van de risicodrager, in casu de Nederlandse overheid. Ten behoeve van de ontwikkeling van een nieuw premiestelsel heeft de werkgroep wel een aantal aanbevelingen opgesteld rekening houdend met de in hoofdstuk 7 genoemde randvoorwaarden.

Flexibiliteit

Bij de vaststelling van de premie moet zoveel mogelijk worden uitgegaan van het geven van de juiste marktconforme financiële prikkels. Dit betekent dat voor iedere afwijking van een standaarddekking extra premie in rekening wordt gebracht. Dit advies is mede ingegeven door het feit dat het voor de Staat moeilijker wordt haar risico's af te dekken naar mate de exporteur meer ruimte krijgt om af te wijken van het ingedekte betaalschema. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen de flexibiliteit die kan worden geboden ten aanzien van het betaalmoment en ten aanzien van de omvang van de ingedekte som.

- Flexibiliteit ten aanzien van de omvang en het moment van betaling kan worden geboden, mits vooraf kenbaar is gemaakt dat de exporteur deze optie wenst. De mogelijkheid bestaat om (een gedeelte van) de betreffende termijn door te rollen. De kosten die de Staat hiervoor maakt kunnen worden doorberekend aan de exporteur. Mogelijkheden voor het doorrollen zullen wel tot op zekere hoogte (frequentie, periode) worden beperkt. Voor deze flexibiliteitsoptie zou vooraf een premieopslag in rekening kunnen worden gebracht.
- Als voorwaarde voor bovengenoemde flexibiliteitsoptie zou kunnen worden gesteld dat de totale ingedekte som niet meer wijzigt zodra de dekking is afgegeven. Dit is van belang om de Staat de mogelijkheid te geven zich in de markt af te dekken. Wel zou de exporteur vooraf kunnen anticiperen op meer- of minderwerk door een bedrag in dekking te geven dat hoger dan wel lager is dan de geoffreerde som. Deze marge zal worden gelimiteerd.

Hoogte van de premie en de momenten waarop de premie moet worden voldaan

Als algemeen uitgangspunt voor de faciliteit geldt dat deze kostendekkend dient te zijn. Dit betekent dat de premie gerelateerd moet zijn aan de risico's die de Staat loopt. Bij het inschatten

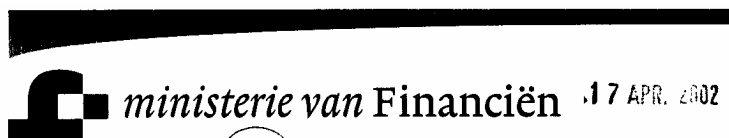
van deze risico's zou zoveel mogelijk gebruik kunnen worden gemaakt van marktinformatie. Voor de exporteurs is het van belang dat het product financieel toegankelijk blijft. Geadviseerd wordt de premie op de volgende momenten in rekening te brengen:

- Bij het afsluiten van de dekking moet een percentage van de totale premie worden voldaan. Het niveau van deze premie moet dusdanig laag zijn dat het voor de exporteur rendabel blijft de koersrisico's af te dekking. Immers indien de transactie geen doorgang vindt wordt deze premie niet gerestitueerd.
- Indien het contract is gegund moet de volledige premie voor de offertefase worden voldaan.
- Voor de contractfase wordt een aanvullende premie in rekening gebracht.

**Bijlage 1: Samenstelling van de Rijkscommissiewerkgroep Modernisering
Koersrisicoverzekering**

mw. mr. M.M.A. van den Berg	Koninklijke Boskalis Westminster NV
drs. T.S. Breukel	Damen Shipyards Group
dhr. F.H. Harmsen	Stork NV
mw. A.M.E.Th. Lantinga-Hammes	C/o Lantinga Consultancy BV (namens VNO-NCW)
dhr. H. Mulder	ABB Lummus Global
drs. R.A.J. Poelhekke	VNO-NCW
mr. H.P.A. van Veen	Hollandsche Beton Groep
dhr. A.J. van Zanten	ING Bank
dhr. R. Meijer	GERLING NCM
drs. N. van der Beek	GERLING NCM
drs. I.G. Merison	Ministerie van Economische Zaken
drs. P.G. Stoffelen	Ministerie van Economische Zaken
drs. M. Verwey	Ministerie van Financiën
mw. ir. L.M. Riemens	Ministerie van Financiën
drs. E.W. Lindeijer	De Nederlandsche Bank (voorzitter t/m 11 feb)
drs. L.M.T. van Velden	De Nederlandsche Bank (voorzitter vanaf 11 feb)
drs. K.A. van Dijkhuizen	De Nederlandsche Bank (secretaris)
drs. S.L. van Hensbergen	De Nederlandsche Bank
dhr. A. Persoon	De Nederlandsche Bank

**Bijlage 2: Adviesaanvraag van de Minister van Financiën en de Staatssecretaris van
Economische Zaken**



Directie Exportkredietverzekering en Investeringsgaranties

nr. 56504

De Voorzitter van de Rijkscommissie voor export-, import-
en investeringsgaranties
p/a De Nederlandsche Bank N.V.
afdeling EXIM
Postbus 98
1000 AB Amsterdam

cc: Geim

Datum
15 april 2002

Uw brief (Kenmerk)

Ons kenmerk
EKI 2002-181

Inlichtingen
mw. ir. L.M. Riemens
T 070 342 7106
F 070 342 7909
E l.m.riemens@minfin.nl

Onderwerp
Advies herziening koersrisicoverzekering

In 1994 heeft de Rijkscommissie voor Export-, Import- en Investeringsgaranties een onderzoek uitgevoerd naar de mogelijkheden tot afdekking in de markt van koersrisico's van het exporterende bedrijfsleven, het exportfinancierende bankwezen en de Staat. Dit heeft geleid tot een rapport waarin wordt geconcludeerd dat de markt gedeeltelijk de rol van de Staat zou kunnen overnemen. Sindsdien heeft de verdere ontwikkeling van financiële markten niet stilgestaan. Zo biedt de invoering van de euro meer mogelijkheden voor exporteurs om bepaalde koersrisico's uit de weg te gaan door offertes uit te brengen in euro's.

Desalniettemin moet vastgesteld worden dat het door de huidige modaliteiten van de koersrisicoverzekering voor de Staat niet goed mogelijk is posities in de markt af te dekken. Hierdoor ontstaat een niet onaanzienlijk risico voor de Rijksbegroting dat onder omstandigheden de Staat zou kunnen dwingen, te enigerlei tijd, beperkingen te stellen aan verdere transacties.

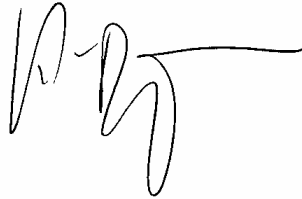
Gezien het bovenstaande wil ik u mede namens de Staatssecretaris van Economische Zaken verzoeken een advies uit te brengen betreffende de mogelijkheden voor modernisering van de koersrisicoverzekering van de Staat. Uit dit advies moet duidelijk worden waar de rol van de Staat zou moeten beginnen en waar deze zou moeten eindigen. Enerzijds zou hierbij aandacht besteed moeten worden aan de toegenomen mogelijkheden voor exporteurs op de financiële markten, anderzijds zouden modaliteiten van de koersrisico-

verzekering bij voorkeur van zodanige vorm moeten zijn, dat de positie van de Staat beter kan worden bepaald. Dit is van belang voor de Staat om bij een oplopende positie deze in principe in de markt af te kunnen dekken. Daarnaast zouden de modaliteiten beter moeten waarborgen dat verzekerden minder dan nu het geval is, zelf invloed kunnen uitoefenen op het resultaat van aangeane verzekeringen. Wij verzoeken u tevens aandacht te besteden aan de wijze waarop de koersrisicoverzekering tegemoet komt aan de knelpunten die exporteurs ervaren bij het aangaan van transacties in vreemde valuta. Uiteraard is het tenslotte van belang te vergelijken met de mogelijkheden voor exporteurs uit de belangrijkste met Nederland concurrerende landen.

DE MINISTER VAN FINANCIËN,

namens deze,

DE THESAURIER-GENERAAL

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by a large, sweeping 'M' and a horizontal line extending to the right.

Bijlage 3: Vragenlijst ten behoeve van de bezoeken aan buitenlandse eca's

The Netherlands exchange risk insurance program

The Netherlands exchange risk insurance program (ERIP) in its present form dates back to 1973. Since that time only minor changes have been made to the cover available under the program. The introduction of the Euro and the growing availability of hedging instruments in the foreign exchange market has led the Netherlands government to commission a review of the ERIP. This review, in which representatives of the Dutch business community participate, is expected to be concluded this Summer.

The (tender to contract) foreign exchange cover provided by other ECA's forms an important consideration from a level playing field perspective. The standard comparators for the purposes of this review are Belgium, France, Germany and United Kingdom.

In the Netherlands, exchange rate risk cover is provided for the period between the tender or contract date and the last repayment date by the customer. The average weighted payments are to be due at least one year from tender or contract date. In addition, the last payment by the customer should be due at least two years from tender or contract date.

Forex gains and losses are absorbed under ERIP, which guarantees one single rate for all payment dates under the contract. Exporter may alter roll-over dates and volumes to a limited extent. This flexibility will not effect the guaranteed rate. In practice, the maximum tender to contract period covered is six months.

Insurance for losses attached to foreign exchange contracts taken out with banks is currently not available under ERIP.

Issues for discussion

- What is the main objective of the British export credit guarantee facility in general and the exchange risk-covering scheme in particular?
- Is comparable exchange rate risk insurance available in the private market?
- In the case you offer TTC-cover:
 - What is the maximum tender period that can be covered?
 - What happens if the tender is unsuccessful?
 - To what extent do you meet a request,
 - to cover a change in the tendered price and/or offered products?
 - to extend the tender period?

- To what extent do you meet a request to cover a change in the payment scheme?
- What happens if payments are late or when payments are not received at all?
- For what currencies is cover available?
- What is your outstanding risk on the exchange risk products, and what is the exposure across the covered currencies?
- Does your agency enter into Forward Exchange Contracts itself to mitigate the outstanding currency risks
- What industries are the main users of TTC-cover?
- Do you see any effect of the introduction of the Euro on the number of applications for cover?
- According to what system do you calculate the premium rates ?
 - At what stage is premium charged?
 - Do you differentiate premium for the tender and repayment period, If so in what way?
 - Does your agency look to private market rates or forward markets in determining its premium rate?
- Attached you will find two cases. We would kindly request you to indicate whether you can offer cover for these cases or part of them and what the premium would be for such a cover.

Bijlage 4: Gehanteerde cases ten behoeve van het uitwerken van alternatieve markt producten en het vergelijk van de KRV met buitenlandse faciliteiten

Toelichting:

De onderstaande cases zijn op ervaring gebaseerde doch fictieve cases en hebben allen betrekking op het EUR/USD koersrisico.

Bij de uitwerkingen van de cases (o.a. berekening van de premie/prijs) conform het beleid van buitenlandse ECA's of met op de markt verkrijgbare producten dient ter vereenvoudiging en om de uitwerkingen onderling te kunnen vergelijken te worden uitgegaan van de volgende gegevens:

- garantiemoers van USD 1 = EUR 0,9982
- de premie/prijs dient bepaald te worden als ware het op moment van bepaling 4 december 2002
- de datum ondertekening van het contract valt samen met de datum in werking treden van het contract
- voor de cases 1a en 2a wordt verondersteld dat de verwachte datum van ondertekening van het contract samen valt met de afloopdatum van de bindende offerte periode.

Case 1a: Koersrisicoverzekering vanaf bindende offerte

Contractbedrag: USD 40.000.000,-
Goederen/diensten: Levering van voertuig
Uiterste datum van levering: 24 maanden na de datum in werking treden van het contract
Te transfereren en dekken deel van de contractprijs: 60%
Betalingsschema (prognose): 20% bij in werking treden van het contract
25% 8 maanden na in werking treden van het contract
35% 15 maanden na in werking treden van het contract
20% bij levering, 24 maanden na in werking treden van contract
Datum afgifte van de bindende offerte: 5 december 2002
Afloopdatum van de bindende offerte: 5 juni 2003

Case 1b: Koersrisicoverzekering vanaf contract

Modaliteiten gelijk als bij case 1a tenzij hierna anders vermeld.
Datum afgifte van de bindende offerte: n.v.t.
Afloopdatum van de bindende offerte: n.v.t.
Datum ondertekening van het contract: 5 december 2002

Case 2a: Koersrisicoverzekering vanaf bindende offerte

Contractprijs: USD 36.000.000,-
Goederen/diensten: Uitvoering van werken
Uiterste datum van levering: 72 maanden na datum in werking treden van het contract
Te transfereren en dekken deel van de contractprijs: 100%
Betalingsschema (prognose): in 24 gelijke termijnen van USD 1.500.000,- telkens op 5
maart, 5
juni, 5 september en 5 december van elk jaar te voldoen
Datum afgifte van de bindende offerte: 5 december 2002
Afloopdatum van de bindende offerte: 5 december 2003

Case 2b: Koersrisicoverzekering vanaf contract

Modaliteiten gelijk als bij case 2a tenzij hierna anders vermeld.
Datum afgifte van de bindende offerte: n.v.t.
Afloopdatum van de bindende offerte: n.v.t.
Datum ondertekening van het contract: 5 december 2002

Bijlage 5: Overzicht gebruikte afkortingen

BIS	Bank for International Settlements
CESCE	Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (Spaanse ECA)
COFACE	Franse ECA
DREE	Direction des Relations Économiques Extérieures (Franse Ministerie van Economie, Financiën en Industrie)
ECA	Export Credit Agency
ECB	Europese Centrale Bank
ECGD	Export Credits Guarantee Department (Britse ECA)
EKV	Exportkredietverzekering
FEC	Forward Exchange Contract
GN	Gerling NCM
GN-FS	Gerling NCM Financial Solutions
KRV	Koersrisicoverzekering
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
ONDD	Office ational de Ducroire (Belgische ECA)
SACE	Sezione Speciale per l'Assicurazione del Credito all'Esportazione (Italiaanse ECA)
TERI	Tender Exchange Rate Indemnity (product aangeboden door GN-FS)
TTC	Tender to Contract