

Vergaderjaar 1995–1996

24 844

Financiële verantwoordingen over het jaar 1995

Nr. 11

**FINANCIËLE VERANTWOORDING VAN DE NATIONALE SCHULD
(IXA)**

Deze financiële verantwoording bestaat uit:

- de rekening van verplichting, uitgaven en ontvangsten, zoals blijkt uit bijgevoegde staten, voorzien van een toelichting;
- de op deze rekening aansluitende saldibalans per 31 december 1995, voorzien van een toelichting.

Den Haag, 30 augustus 1996

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Staat behorende bij de Wet van , Stb. en bij de financiële verantwoording over het jaar 1995

**Rekening 1995 (inclusief slotwetmutaties),
Nationale Schuld (IXA)
Onderdeel uitgaven en verplichtingen (bedragen x f 1000)**

Art.	Omschrijving	(1)		(2)		(3)	
		verplich- tingen	uitgaven	verplich- tingen	uitgaven	verplich- tingen	uitgaven
	TOTAAL		62 506 209		- 2 595 700		- 82 500
01	Vaste schuld		59 907 650				
01	Rente en kosten	27 428 300	27 428 300	+ 716 200	+ 716 200	+ 250 500	+ 250 500
02	Vergoeding van daarvoor in aan- merking komende verjaarde vorde- ringen	250	250				
03	Aflossing	32 479 100	32 479 100	- 3 428 700	- 3 428 700	- 9 000	- 9 000
04	Vervroegde aflossing	0	0			+ 29 300	+ 29 300
02	Vlottende schuld		518 500				
01	Rente en kosten van schatkistpa- pier kasgeldleningen en van gelden in rekening-courant met 's Rijks schatkist	518 500	518 500	+ 116 800	+ 116 800	- 353 300	- 353 300
03	Diversen		59				
01	Vervallen						
02	Overige rentelasten	44	44				
03	Onvoorziene uitgaven	15	15				
04	Portefeuille Staatsschuld		2 080 000				
01	Portefeuille Staatsschuld	2 080 000	2 080 000				

¹ De gerealiseerde bedragen zijn steeds afgerond naar boven (op duizenden guldens)

Mij bekend,

De Minister van Financiën,

(4) = (1) + (2) + (3)		(5)		(6) = (5) - (4)	
Totaal geraamd		Realisatie ¹		Slotwetmutaties (+ of -) (+ = tekortschietend beschikbaar bedrag)	
verplichtingen	uitgaven	verplichtingen	uitgaven	verplichtingen	uitgaven
	59 828 009		57 793 952		- 2 034 057
	57 465 950		57 441 209		
28 395 000	28 395 000	28 398 200	28 388 744	+ 3 200	- 6 256
250	250	123	123	- 127	- 127
29 041 400	29 041 400	29 022 968	29 022 968	- 18 432	- 18 432
29 300	29 300	29 374	29 374	+ 74	+ 74
	282 000		281 540		
282 000	282 000	281 540	281 540	- 460	- 460
	59		71		
44	44	71	71	+ 27	+ 27
15	15	0	0	- 15	- 15
	2 080 000		71 132		
2 080 000	2 080 000	71 132	71 132	- 2 008 868	- 2 008 868

Staat behorende bij de Wet van
over het jaar 1995.

, Stb.

en bij de financiële verantwoording

**Rekening 1995 (inclusief slotwetmutaties),
Nationale Schuld (IXA)
Onderdeel ontvangsten (bedragen x f 1000)**

Art.	Omschrijving	(1)	(2)	(3)
		Oorspronkelijk vastge- stelde begroting	Mutaties (+ of –) op grond van eerste suppletore begroting	Mutaties (+ of –) op grond van tweede suppletore begroting
		ontvangsten	ontvangsten	ontvangsten
	TOTAAL	62 545 800	– 6 024 000	– 1 094 900
01	Vaste schuld	60 465 800		
01	Ontvangsten bij storting op staats- leningen	0	+ 249 000	+ 259 700
02	Uitgifte van vaste schuld	60 465 800	– 6 273 700	– 1 356 100
02	Vlottende schuld	0		
01	Rente van kortlopende vorderin- gen	0		
03	Diversen	0		
01	Overige ontvangsten betreffende de Nationale Schuld	0	+ 700	+ 1 500
04	Portefeuille Staatsschuld	2 080 000		
01	Portefeuille Staatsschuld	2 080 000		

Mij bekend,

De Minister van Financiën,

(4) = (1) + (2) + (3)	(5)	(6) = (5) - (4)	
Totaal geraamd	Realisatie	Slotwetmutaties (+ of -) (+ = meer ontvangen)	
	ontvangsten	ontvangsten	ontvangsten
55 426 900	53 428 093		- 1 998 807
53 344 700	53 309 428		
508 700	518 534		+ 9 834
52 836 000	52 790 894		- 45 106
0	20		
0	20		+ 20
2 200	4 238		
2 200	4 238		+ 2 038
2 080 000	114 407		
2 080 000	114 407		- 1 965 593

**FINANCIËLE VERANTWOORDING VAN DE NATIONALE SCHULD
(IXA) OVER HET JAAR 1995**

Toelichting bij de financiële verantwoording

Inhoudsopgave	blz.
Toelichting bij de rekening:	
– Algemeen deel	7
– Artikelsgewijze toelichting	22
Saldibalans (incl. toelichting)	28
Bijlage: lijst van gebruikte termen en hun betekenis	33

TOELICHTING BIJ DE REKENING

ALGEMEEN DEEL

1. INLEIDING

Het algemene deel van deze toelichting op de rekening 1995 gaat in op de beleidsmatige aspecten van de financiering van de staatsschuld in 1995. In de verschillende paragrafen worden de financieringsactiviteiten in 1995 behandeld.

In hoofdstuk 2 wordt weergegeven hoe de financieringsbehoefte in 1995 is gedekt. Op een deelaspect, frontloading, is dieper ingegaan. Garantieverlening is apart behandeld in hoofdstuk 3. Hoofdstuk 4 gaat in op het geldmarktinstrumentarium waarmee tijdelijke kastekorten gedurende het jaar worden opgevangen. In hoofdstuk 5 tenslotte komt de terugloop van het gebruik van de Portefeuille Staatsschuld (de zogenoemde «Interventieportefeuille») aan de orde.

In de artikelsgewijze toelichting is op artikelniveau een vergelijking gemaakt tussen de raming bij de ontwerp-begroting 1995 (Kamerstukken II, 1994/95, 23 900 IXA) en de uiteindelijke realisatie. De separaat opgestelde slotwet 1995 is het wetsvoorstel tot wijziging van de begroting van de uitgaven en ontvangsten van Nationale Schuld (IXA). De daarin opgenomen artikelsgewijze toelichting behandelt de mutaties sinds de 2e suppletore begroting.

Voorts is de saldibalans per 31-12-1995 van de Nationale Schuld (IXA) en de daarbij behorende toelichting opgenomen in deze financiële verantwoording.

Tenslotte is als bijlage opgenomen een lijst van gebruikte termen en hun betekenis.

2. DEKING VAN DE FINANCIERINGSBEHOEFTE IN 1995

De primaire doelstelling voor het financieringsbeleid is het dekken van de jaarlijkse financieringsbehoefte tegen – ook op langere termijn bezien – zo laag mogelijke kosten. Eén van de randvoorwaarden van het beleid is dat de Staat, als grootste geldnemer op de kapitaalmarkt, door haar gedrag een goede marktwerking niet verstoort – en deze zoveel mogelijk bevordert (zie voor een meer uitgebreide uiteenzetting de nota «Financieringsbeleid in de jaren '90», TK 1990/91, 22 066, nr. 3).

In dit kader was de dekking van de incidenteel hoge behoefte in 1995 van belang (zie tabel 1).

Tabel 1. Financieringsbehoefte van het Rijk (in mld.)^{1 2}

	1994	1995
Beleidsrelevant financieringstekort	22,0	22,2
- VAW/Balansverkorting VROM ³	- 13,4	9,5
- Debudgettering	- 0,9	0,0
- Studieleningen	0,3	0,4
- (Dis)agio	0,4	0,2
- FES-saldo ⁴	- 1,8	- 3,0
- Aan- en verkoopstaatsbezit	- 4,6	- 2,6
- Kasverschuivingen	- 2,9	- 2,4
- Versnelde belastinginning	- 0,0	- 0,8
- Mutatie derdenrekening	- 1,8	- 0,5
Feitelijk financieringssaldo	- 2,8	23,0
Aflossing gevestigde schuld	34,2	29,0
- w.v. regulier	30,3	29,0
- w.v. vervroegd	3,9	0,0
Financieringsbehoefte	31,4	52,0

¹ «-» is tekortverbetering;

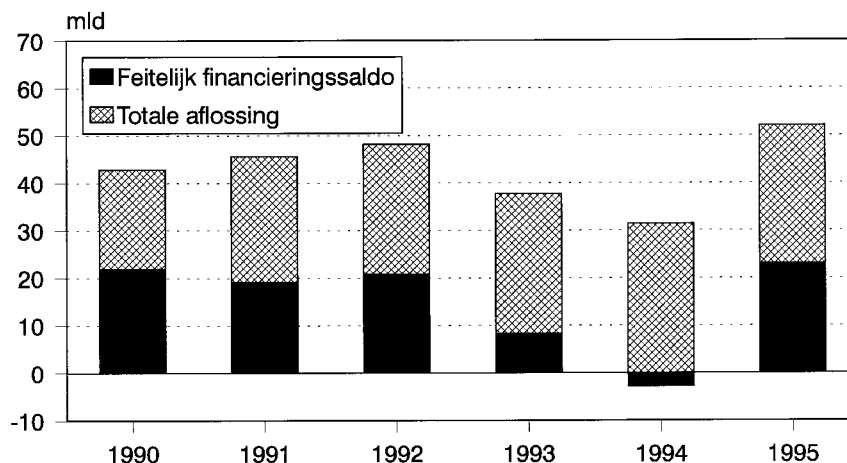
² Door afronding kan de som der componenten afwijken van totaal;

³ In 1994 vervroegde aflossingen woningwetleningen, incl. de «De Vries-reeks» ad f 0,3 mld. in 1994;

⁴ Fonds Economische Structuurversterking.

Hoofdzakelijk door het eenmalige negatieve effect van de Balansverkorting in de Volkshuisvesting ad f 9,5 mld. was de financieringsbehoefte in 1995 relatief hoog in vergelijking met andere jaren. Een en ander is in grafiek 1 weergegeven. Overigens was de behoefte 1995 lager dan nog tijdens de Ontwerpbegroting 1995 werd geraamd (zie tabel 2). Vooral de conversie-operatie in 1994 – het inkopen van «oude» schuld via uitgifte van nieuwe schuld – had een neerwaartse invloed. Deze operatie zorgde ervoor dat f 3,4 mld. aan aflossingen van 1995 – en daarmee de financieringsbehoefte – naar latere jaren verschoof.

Omvang financieringsbehoefte



Na de Vermoedelijke Uitkomsten 1995 (Miljoenennota 1996) bleek de financieringsbehoefte fors lager uit te vallen, dit maal door een lager feitelijk financieringssaldo als gevolg van mutaties in het FES-saldo en de derdenrekening. Tabel 2 geeft een overzicht.

Tabel 2 Raming en realisatie financieringsbehoefte 1995 (in mld.)¹

	Raming Ontwerp- begr.	Raming Verm. Uitkomst ²	Realisatie
FES-saldo	1,0	- 1,8	- 3,0
Derdenrekening	0,0	1,1	- 0,5
Financieringsbehoefte 1995	60,3	55,3	52,0

¹ «-» is tekortverbetering

² Ten tijde van het opstellen van de Miljoenennota 1996

Omdat het financieringstekort (en daarmee ook de financieringsbehoefte) pas aan het eind van 1995 bleek mee te vallen, is het kapitaalmarktberoep aanzienlijk hoger uitgevallen dan achteraf nodig bleek (zie tabel 3). Ten tijde van de Miljoenennota 1996 werd rekening gehouden met een liquiditeitstekort van f 2,4 mld. dat immers gedekt zou worden door de netto-plaatsing van Dutch Treasury Certificates (DTC's) in het kader van de opbouw van het DTC-programma (zie hoofdstuk 4). Door het met f 3,3 mld. meevallende financieringstekort kon het verwachte liquiditeitstekort echter omslaan in een overschot van f 0,8 mld. Dit liquiditeitsoverschot is neergeslagen in het schatkistsaldo per eind 1995. Ditzelfde gold voor de netto-plaatsing van DTC's ad f 4,9 mld. De netto-plaatsing hield verband met enerzijds de eerdergenoemde f 2,4 mld. en anderzijds met additionele plaatsing in samenhang met de gewenste extra flexibiliteit vanwege de uitvoering van de Balansverkorting Volkshuisvesting in de laatste maanden van 1995.

De dekking van de relatief grote financieringsbehoefte heeft in 1995 geen problemen opgeleverd. Het rente-écart tussen Nederlandse en

Duitse staatsleningen bewoog zich tussen 0 en 0,2%-punt, hetgeen niet ongebruikelijk is.

Via negen emissies is de financieringsbehoefte in 1995 voor f 52,8 mld. op de kapitaalmarkt gedekt (zie tabel 4). Vier nieuwe openbare leningen werden uitgegeven via het toonbanksysteem.

Tabel 3. Dekking van de financieringsbehoefte van het Rijk (in mld.)¹

	1994 realisatie	1995 verm.uitk.	1995 real.
Financieringsbehoefte (zie tabel 1)	31,5	55,3	52,0
Bruto beroep openbare kapitaalmarkt	- 28,8	- 52,8	- 52,8
Liquiditeitsaldo	2,6	2,4	- 0,8
Netto plaatsing DTC's ²	- 4,6	- 4,9	- 4,9 ³
Diversen	- 0,4	0,0	0,3
Mutatie schatkistsaldo	- 1,6	- 2,5	- 5,4
Schatkistsaldo	(- 9,6)	(- 12,1)	(- 15,0)

¹ «-» is vermindering financieringsbehoefte

² Dutch Treasury Certificates (Nederlandse schatkistcertificaten) zie toelichting in par. 1.3.

³ Hiervan hangt f 2,5 mld. samen met de Balansverkorting VROM)

Om de omvang en daarmee de verhandelbaarheid van bestaande leningen te vergroten vonden verder vijf vervolgemissies plaats. Dit past in het beleid om de aantrekkelijkheid van de Nederlandse staatsleningenmarkt te vergroten en daarmee de plaatsingsmogelijkheden voor staatsleningen zo goed mogelijk te doen zijn. Vier heropeningen zijn via het tendersysteem geëmitteerd. Voor dit emissie-systeem wordt gekozen, als met de opbrengst geen grote bedragen worden beoogd.

Een toonbankuitgifte, waarbij de Staat een aantal dagen als emittent actief is, is een meer geëigend instrument om grotere bedragen uit de markt te nemen. Eén vervolgitgifte, de 7,25% lening 1994 per 2004, vond plaats via het toonbanksysteem. Met deze lening met een storting aan het begin van 1995 werd een grote opbrengst beoogd.

Tabel 4. Uitgifte van openbare staatsleningen in 1995

fonds/stortingsdatum	looptijd bij emissie (jr)	bedrag ¹ (mld)	koers ²	rende- ment ²	totale omvang ³
7,25% lening 1994-2004 16-01-1995	9,8	8,5	97,16	7,67%	(16,0)
7,75% lening 1995-2005 01-03-1995	10,0	12,5	100,53	7,67%	(12,5)
6,5 % lening 1993-2003 09-03-1995		1,2	94,70	7,39%	
04-05-1995		1,2	97,50	6,92%	
04-07-1995		0,9	98,50	6,75%	(11,3)
7,5 % lening 1995-2010 19-04-1995	15,0	7,5	98,97	7,62%	(7,5)
7,0 % lening 1995-2005 15-06-1995	10,0	8,8	100,10	6,99%	
19-09-1995	9,75	2,1	103,15	6,55%	(10,9)
6,75% lening 1995-2005 15-11-1995	10,0	10,0	100,30	6,71%	(10,0)
bruto kapitaalmarkt- beroep		52,8			

¹ incl. emissieportefeuille

² excl. emissieportefeuille

³ totale bedrag uitstaande lening

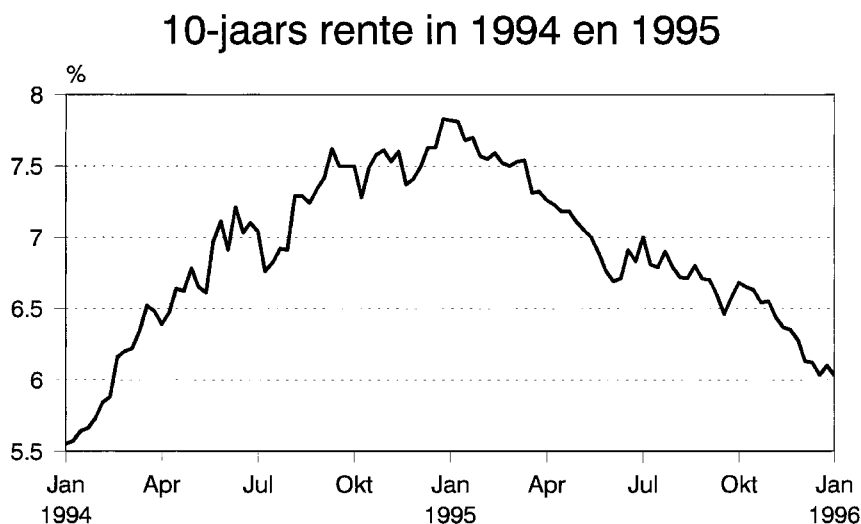
Het renteklimaat in 1995 was gunstig. De rente daalde – zoals is te zien in onderstaande grafiek – en wat mede belangrijk is, de verwachting over

de rentebeweging bleef positief. De rentedaling deed zich ook voor in andere landen en hing samen met de beperkte inflatie en de gematigde economische groei.

Een en ander uitte zich in een goede belangstelling voor de emissies van staatsleningen.

In de grafiek is de ontwikkeling van de tien-jaars rente te zien over 1994 en 1995.

Grafiek 2. Tienjaarsrente 1994 en 1995



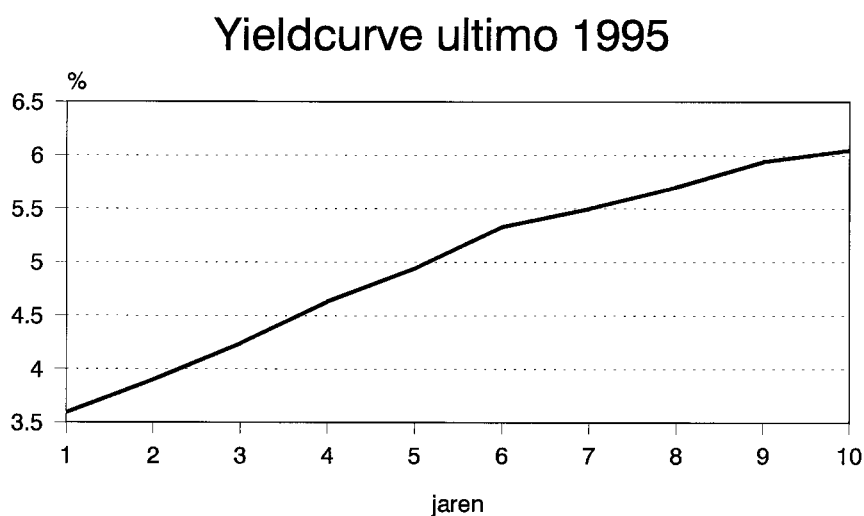
De gerealiseerde rendementen op de in 1995 uitgegeven staatsleningen zijn in de loop van dat jaar dan ook gedaald in lijn met de ontwikkeling van de rente (zie ook tabel 4). Voor het geheel van 1995 werd niettemin op de kapitaalmarkt geleend tegen een gemiddeld rendement van 7,28% tegen 6,43% in 1994. Dat was mede een gevolg van de omstandigheid dat in het eerste halfjaar van 1995 reeds 75% van de behoefte was gedekt. In 1994 was de situatie anders, omdat de rente in het begin van het jaar juist laag was (zie de grafiek), waardoor het feit dat 67% van de behoefte in het eerste halfjaar werd gedekt, drukkend bleek te werken. Overigens heeft de tot nu toe gehanteerde doelstelling van frontloading niet te maken met het hanteren van bepaalde verwachtingen omtrent de rente-ontwikkeling (zie hierna).

Looptijd

Naar de keuze van looptijd van staatsleningen gaat veel aandacht uit. Bij een korte looptijd van de staatsschuld is de omloopsnelheid van de schuld hoog, wat resulteert in een grotere jaarlijkse herfinancieringslast. Dat vergroot de rentegevoeligheid van de staatsschuld. Een steeds groter deel van de schuld wordt immers onderhevig aan de jaarlijkse renteschommelingen.

Looptijdverlenging verkleint de rentegevoeligheid van de staatsschuld, maar daar staat een prijs tegenover. Bij een zogenoemde normale rentestructuur geldt voor langere looptijden een hogere rentevergoeding (zie hiervoor onderstaande grafiek).

Grafiek 3. Yieldcurve eind 1995

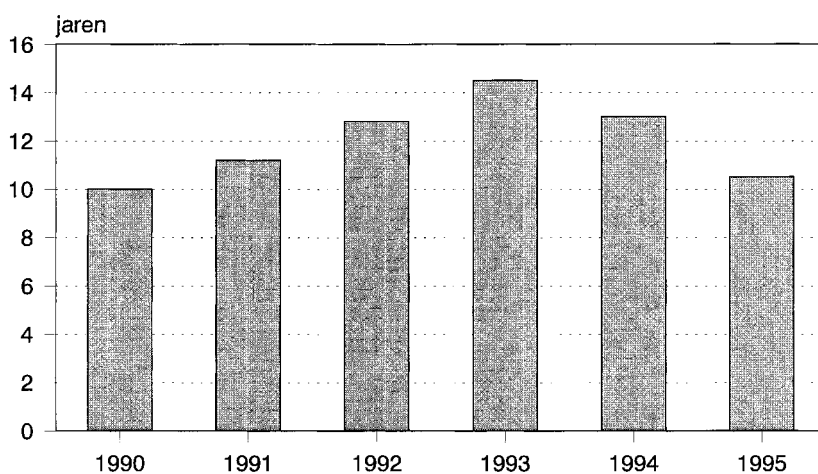


De gemiddelde looptijd van de in 1995 uitgegeven leningen is gedaald. De nadruk lag opnieuw op tienjarige leningen. De marktomstandigheden leenden zich minder voor het uitgeven van zeer lange leningen. In dit zeer lange segment bestaat al de 7,5% lening 1993 per 2023, één van de grotere staatsleningen met een omvang van f 15,2 mld. Er is aandacht gegeven aan vergroting van de verhandelbaarheid van bestaande leningen via heruitgiftes. Betere verhandelbaarheid draagt bij aan een aantrekkelijker obligatiemarkt wat de plaatsingsmogelijkheden voor Nederlandse staatsschuld verbetert. De resterende looptijd van de heruitgegeven leningen was echter korter dan tien jaar (zie tabel 4). Een en ander zorgde voor een daling van de gemiddelde looptijd van de in 1995 uitgegeven schuld vergeleken met die van de in 1994 uitgegeven schuld.

In onderstaande grafiek is de gemiddelde looptijd van uitgegeven leningen weergegeven. In 1995 bedroeg deze 10,5 jaar (in 1994: 13 jaar excl. conversie-operatie en in 1993: 14,5 jaar).

Grafiek 4. Looptijd nieuw uitgegeven schuld

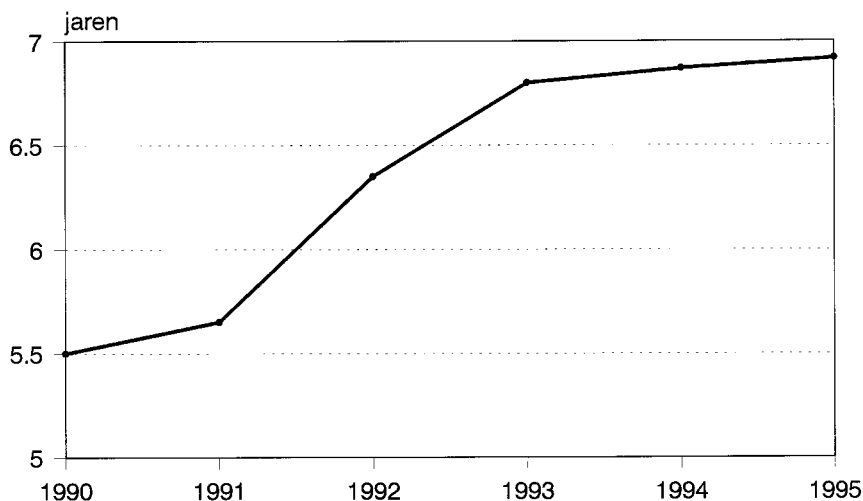
Gemiddelde looptijd uitgegeven openbare leningen



De gemiddelde resterende looptijd van de totale uitstaande gevestigde schuld is nog iets gestegen tot 6,92 jaar per eind 1995 (1994: 6,87 jaar).

Grafiek 5. Gemiddelde resterende looptijd gevestigde schuld

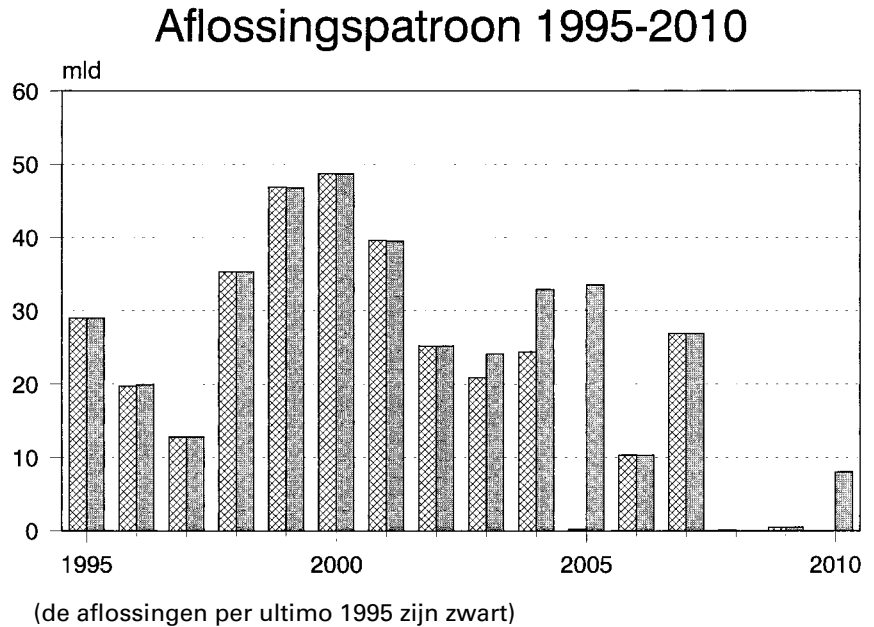
Gemiddeld resterende looptijd van de staatsschuld per jaarultimo



In het uitgiftebeleid heeft ook meegewogen het effect op het (meerjarige) aflossingspatroon. Ter beperking van het herfinancieringsrisico is gestreefd naar een zekere mate van spreiding van de aflossingen over de jaren. In onderstaande grafiek is weergegeven het effect van de financieringsactiviteiten 1995 op de stand van de aflossingen per 31 december 1995. Duidelijk is het effect van de emissies in 1995 met een aflooptdatum in 2005. Buiten deze periode is er nog een piek in de

aflossingen in het jaar 2023, wanneer de in 1993 uitgegeven 30-jarige lening aflost. De wijzigingen in andere jaren zijn beperkt.

Grafiek 6. Aflossingen 1995–2010 op basis stand ultimo 1994 en ultimo 1995



Frontloading

Door een combinatie van factoren is frontloading van het kapitaalmarktberoep in 1995 hoog geweest (75%). De financieringsbehoefte was incidenteel hoog, waardoor ernaar werd gestreefd om al in een vroeg stadium van het jaar een goed deel van de behoefte te dekken.

Daarbij kwam dat de belangstelling voor de emissies goed was. Tenslotte is frontloading ook het feitelijke resultaat als de omvang van het financieringstekort (en het kapitaalmarktberoep) blijkt mee te vallen.

Het is nuttig frontloading, dat als doelstelling van het financieringsbeleid rond het begin van de jaren tachtig ontstond, te evalueren. Indertijd was een motief voor frontloading om aan te sluiten bij de (ongelijkmatige) spreiding van de financieringsbehoefte binnen het jaar samenhangend met het patroon van inkomsten en uitgaven. In de eerste helft van het jaar bleken de (liquiditeits-)tekorten doorgaans groter dan in de tweede helft.

Die situatie is gewijzigd. De begrotingsuitgaven exclusief schuldverplichtingen, hebben thans een meer gelijkmatig verloop. De verplichtingen op de staatsschuld (aflossingen rentebetalingen) hebben zich echter door de jarenlange frontloading in het verleden geconcentreerd in het eerste deel van het jaar. Een vicieuze cirkel ontstond. Uit dien hoofde heeft frontloading derhalve het, ongewenste, ongelijkmatige patroon van liquiditeitstekorten versterkt.

Een tweede motief voor frontloading in het begin van de jaren tachtig was de vrees dat de toen in hoog tempo groeiende financieringsbehoefte en de frequente (dreigende) tekortoverschrijdingen gemakkelijk zouden kunnen leiden tot een dwangpositie voor de Staat. De combinatie van grote behoefte en tegenvallers zouden met name tegen het einde van het

jaar, zo werd gevreesd, kunnen leiden tot ofwel kapitaalmarktleningen met relatief ongunstige condities ofwel – ongewenste – monetaire financiering.

Thans wordt echter een dergelijk rente-opdrijvend effect op de financiële markt als gevolg van een niet-structurele, grote vraag van de Nederlandse Staat niet langer relevant geacht, gelet op de sterk toegenomen, ook internationale, kapitaalmobiliteit.

De twee motieven voor frontloading, zowel wat betreft het kaspatroon als de vrees voor een dwangpositie, kunnen zoals boven gemeld, niet langer geldig worden geacht. Bij de ontwerp-begroting IXA voor 1997 zal nader worden ingegaan op het beleid terzake.

3. GARANTIEVERLENING

Medio 1995 is het beleid inzake garantieverlening door het Rijk geëvalueerd. Allereerst is geïnventariseerd welke soorten garanties het Rijk verstrekt. Gebleken is dat garantieverlening verschillende vormen kan aannemen¹. Naast exploitatiegaranties worden bij voorbeeld garanties op export- en importkredietverzekeringen (EKI) afgegeven, waarbij de overheid – overigens tegen een in principe kostendeckende premie – de politieke risico's die in de internationale handel dreigen voor haar rekening neemt. Garanties in de volkshuisvestings sfeer vormen eveneens een belangrijke categorie; samen met EKI vormen zij ca. 90% van de Rijksgarantieverlening.

De overige tien procent betreft kredietgaranties, ook wel leninggaranties genoemd: Rijksgaranties op geldleningen verstrekt aan overheidsinstellingen of instellingen die met een overheidstaak belast zijn. De Rijksgarantie zorgt ervoor dat het Rijk de verplichtingen overneemt als de kredietnemer in gebreke blijft. De kredietnemer geniet door de garantstelling van het Rijk normaliter het voordeel van een iets lagere rente dan zonder staatsgarantie het geval zou zijn geweest. De leningen worden aangetrokken op de onderhandse kapitaalmarkt.

Vervolgens is aandacht besteed aan het beleidskader inzake leninggaranties. Een belangrijk uitgangspunt van het kapitaalmarktbeleid van Financiën is dat in de gehele overheidssector zoveel mogelijk uniforme leningenvoorwaarden worden gehanteerd. Dit komt de doorzichtigheid van de kapitaalmarkt ten goede en versterkt de positie van de overheid op de kapitaalmarkt. Deze uniformiteit wordt in eerste aanleg nagestreefd door wet- en regelgeving. Voor de rijksgaranties is een beleidskader opgesteld: het Rijksgarantiekader 1987 (aangepast in 1988). Omtrent de modaliteiten van geldleningen aangegaan onder garantie van de lagere overheid zijn eveneens regels geformuleerd in het Besluit Leningvoorwaarden Lagere Overheid (BLLO).

Naar aanleiding van de evaluatie zal het Rijksgarantiekader worden aangepast: de verplichting tot het opnemen van een vervroegde aflossings- danwel rente-aanpassingsclausule zal worden geschrapt, naar analogie van het financieringsbeleid van het Rijk en het BLLO.

Naast dit wettelijke kader voert de minister van Financiën bij de door het Rijk verstrekte garanties een toets op de marktconformiteit uit, met betrekking tot de te betalen rente en eventueel andere leningmodaliteiten. Ten aanzien van het rentepercentage wordt in de evaluatie vastgesteld dat er ondanks de Rijksgarantie sprake is van een opslag ten opzichte van staatsleningen op de openbare markt. Dit heeft te maken met de (veel) kleinere leningomvang, verschil in debiteurenstatus, incidentele verstoringen in de vraag- en aanbodverhoudingen op de onderhandse kapitaal-

¹ Voor een globaal overzicht van de totale garantieverlening van het Rijk (leningen en overige garanties) wordt verwezen naar de betreffende bijlage in de Miljoenennota 1997.

markt, alsmede het verschil in verhandelbaarheid. Bedoeld rente-écart bedraagt circa 0,2% (bij zeer kleine leningomvang, minder dan f 100 000, 0,4%).

Tenslotte is getracht inzicht te verkrijgen in de verwachte volumeontwikkelingen van de Rijksgarantieverlening. Een aantal departementale garantieregelingen loopt binnen afzienbare tijd af: er mogen geen, of slechts zeer beperkt, nieuwe garanties worden afgegeven. Bij de overige garantieregelingen is het beeld onduidelijk. Een totaalbeeld van het aflossingspatroon van de gegarandeerde leningen ontbreekt op dit moment, zodat geen uitspraak kan worden gedaan over de toekomstige ontwikkeling van het obligo.

Wat betreft de door het Agentschap beoordeelde garanties is sprake van een significante afname in 1995 (zie tabel 4). Met name de beoordelingen voor herfinancieringen zijn sterk afgenomen. Wellicht is het potentieel aan leningen die voor herfinanciering in aanmerking komen, in 1995 vrij klein.

Tabel 4. Door het Agentschap beoordeelde garantieverlening in 1995 (in mln.)

Ministeries	Leninggaranties			Totaal
	1994 Totaal	Herfin.	1995 Nieuw	
V BuZa	600 ¹	0	0	0
VII BiZa	0	0	0	0
VIII OCW	214	14	77	91
IXB Financiën	0	0	0	0
X Defensie	0	0	0	0
XI VROM ²	0	0	0	0
XII V&W	320	0	0	0
XIII EZ	205	0	70	70
XIV LNV	100	0	31	31
XV SoZaWe	0	0	0	0
XVI VWS	418	142	51	193
Totaal	1857	156	229	385

¹ Herfinanciering.

² Het vermelde bedrag betreft het saldo van aflossingen en nieuwe garanties.

4. GELDMARKTFINANCIERING

Naast de dekking van de jaarlijkse financieringsbehoefte dienen ook tijdelijke tekorten in het schatkistsaldo opgevangen te worden. Van het hiertoe ten dienste staande instrumentarium zijn DTC's verreweg het belangrijkste produkt. DTC's worden via de toonbank geplaatst – al dan niet via bemiddeling – op discountbasis. De door de geldgever te ontvangen rente wordt derhalve bij het aangaan van de lening op de hoofdsom in mindering gebracht.

DTC's worden uitgegeven in tranches (ook wel programma's), die eenzelfde aflooptdatum hebben.

Begin 1995 is het restant van f 2,4 mld. van het DTC-programma met aflooptdatum 29 september 1995 geplaatst. In verband met de beperkte mogelijkheden om het financieringsbeleid aan het einde van 1994 nog aan te passen aan de meevallende financieringsbehoefte was dit programma in 1994 niet geheel geplaatst.

Een extra programma van f 2,5 mld. is in het tweede deel van 1995 uitgegeven omwille van extra flexibiliteit in de korte middelen. Dit met het oog op de uitvoering van de Balansverkorting Volkshuisvesting.

Mede met het oog op de plaatsingsmogelijkheden in de geldmarkt waren de looptijden van de programma's korter dan bij de Ontwerp-begroting 1995 was verondersteld. Ook de rentepercentages waartegen

de DTC's konden worden geplaatst, waren lager dan de rekenrentes die gebruikt zijn voor de ramingen. Hierdoor bleven de uiteindelijke rentelasten op DTC's (opgenomen onder uitgavenartikel 02.01, Rente en kosten van schatkistpapier etc.) ruim onder die van de ramingen uit de ontwerp-begroting 1995.

De interesse voor DTC-papier bij plaatsing was in 1995 groot, zelfs – via bemiddeling – bij buitenlandse partijen. De secundaire handel bleef beperkt.

In tabel 5 is het verloop van uitgifte en aflossingen van DTC's weergegeven, alsmede de bijdrage aan de dekking in 1994 en 1995.

Tabel 5. Uitgifte en aflossingen DTC's (in mld.)¹

	1994	1995
Bijdrage dekking DTC's door:		
1. Programma's 1994	3,0	
– plaatsing 1994	– 5,1	
– aflossing 1994	8,1	
2. Programma 30-6-1995	– 5,0	5,0
– plaatsing 1994	– 5,0	
– aflossing 1995		5,0
3. Programma 29-9-1995 ²	– 2,6	2,6
– plaatsing 1994	– 2,6	
– plaatsing 1995		– 2,4
– aflossing 1995		5,0
4. Programma 02-01-1996		– 2,5
– plaatsing 1995		– 2,5
5. Programma 31-01-1996		– 5,0
– plaatsing 1995		– 5,0
6. Programma 29-03-1996		– 5,0
– plaatsing 1995		– 5,0
Totale dekking door DTC's ³	– 4,6	– 4,9
Omvang uitstaande DTC's per jaarultimo	(– 7,6)	(– 12,5)

¹ «–» is tekortverbetering door plaatsing.

² Dit programma heeft een maximum omvang van f 5 mld.

³ Zie ook tabel 3.

5. PORTEFEUILLE STAATSSCHULD

In het kader van de afweging tussen de inzet van middelen versus effectiviteit is het gebruik van de portefeuille staatsschuld onderzocht. Zoals uit tabel 6 blijkt is het gebruik van deze portefeuille die in de markt bekend staat onder de naam interventieportefeuille, de afgelopen jaren sterk teruggelopen.

Tabel 6. Overzicht realisaties uitgaven en ontvangsten Portefeuille Staatsschuld (in mln.)^{1 2}

	1991	1992	1993	1994	1995
Verwerving van staatsschuld	1305,7	1109,6	696,1	335,8	66,0
Verkoop van staatsschuld	1298,7	1137,2	704,4	296,8	105,0

¹ De cijfers zijn ontleend aan de Slotwetten over de verschillende jaren.

² Zowel de uitgaven als de ontvangsten zijn niet-relevant. Naast deze niet-relevante ontvangsten en uitgaven zijn er ook relevante ontvangsten en uitgaven m.b.t de Portefeuille Staatsschuld. De saldi staan vermeld in tabel 8.

De doelstelling van de interventieportefeuille is het bevorderen van een gunstig emissieklimaat voor Nederlandse staatsleningen door het tegengaan van koersmanipulaties. Daartoe kan de Staat tot een maximum van 2 miljard gulden jaarlijks obligaties aankopen of bij emissie in portefeuille nemen en – bij voorkeur in hetzelfde begrotingsjaar – weer verkopen. Hiermee kan een tegenwicht worden gegeven aan eventuele manipulaties in prijsvorming van obligaties rond een emissie. De aan- en verkopen in het kader van de portefeuille dalen echter al een aantal jaren. Samenvattend kan worden gesteld dat de terugloop samenhangt met de gewijzigde marktomstandigheden en de introductie van andere emissie-technieken met name die van het toonbanksysteem in 1990. Dit vermindert de mogelijkheden tot koersbeïnvloeding zowel door markt-partijen als door de Staat. Wat betreft emissietechniek is het belangrijkste verschil sinds 1990 dat de Staat langer in de markt is dan voorheen. De in volume belangrijkste emissietechniek is thans de toonbankuitgifte met een emissieperiode van gemiddeld bijna een week versus een uur bij een tender-emissie, de emissietechniek van vóór 1990. Eventuele koers-beïnvloeding door de markt over een periode van enkele dagen is minder waarschijnlijk. Daarnaast speelt een rol een toenemende verstrengeling van internationale obligatiemarkten, met name die tussen de Duitse en de Nederlandse. Niet-marktconforme koersvorming op de Nederlandse markt wordt door internationale arbitrage verhinderd.

De historische context is voor een goed begrip van de ontwikkeling van het gebruik van de interventieportefeuille van belang.

Van oudsher hecht de Staat belang aan het bevorderen van een juist emissieklimaat, dat wil zeggen een niet éénzijdig door beleggers of de Staat afgedwongen marktomgeving. Derhalve werd en wordt ook belang gehecht aan het tegengaan van manipulaties in de prijsvorming van staatsobligaties.

De mogelijkheden voor koersmanipulatie lijken beperkt op een goed ontwikkelde, liquide kapitaalmarkt; dergelijke koersverschillen worden immers direct weggearbitreerd. Echter tijdens het instellen van de interventieportefeuille in 1977 was slechts in beperkte mate sprake van internationalisatie en liberalisatie van kapitaalmarkten. Er waren betrekkelijk kleine omzetvolumes op de effectenbeurs en er heerste aanvankelijk een passief beleggingsgedrag. Obligaties werden veelal tot het einde van de looptijd aangehouden. Deze factoren beperkten de liquiditeit van de markt en vergrootten de mogelijkheden van koersbeïnvloeding. In tabel 7 is een overzicht gegeven van een aantal relevante cijfers in verschillende jaren. Hieruit blijkt onder meer het stijgende aandeel van buitenlandse inschrijvers en de groei van de obligatie-omzet op de beurs, die veel groter was dan de stijging van het interventiebudget per emissie.

Tabel 7. Relevante emissie-gegevens (in mln.)

	1977	1982	1987	1992	1995
Kap.marktberoep	2590	18 100	21 350	44800	52800
Aandeel buitenland bij emissie	30%	28%	39%	n.b.	50%
Aantal tender-emissies	7	10	9	7	4
Aantal toonbankuitgiftes				6	5
Gem. leningopbrengst	370	1810	2372	6500	5571
Budget interv.port.	100	1000	1000	2000	2000
I.p.budget per emissie	14	100	111	154	222
Gem. dagomzet beurs	53	140	455	1632	3434

De interventieportefeuille is vooral gebruikt bij het tegengaan van koersmanipulaties in de periode voorafgaand aan een inschrijving. Vóór

de inschrijving op een emissie kan neerwaartse druk ontstaan op koersen van leningen, die qua resterende looptijd vergelijkbaar zijn met de uit te geven nieuwe lening. Het gaat dan om een extra aanbod van de betreffende obligaties uit de markt – of zelfs alleen maar om de dreiging van aanbod – met de bedoeling om de emissiekoers neerwaarts te beïnvloeden. Met het ten dienste staande instrumentarium kon het Agentschap van het ministerie van Financien daar tegenwicht aan geven. Op de (secundaire) markt (de Amsterdamse effectenbeurs) werden in een dergelijke situatie staatsobligaties aangekocht.

In het kader van de nazorg werden eveneens soms obligaties na een emissie gekocht om te grote koersfluctuaties en niet-marktconforme koersbewegingen na een emissie tegen te gaan. In dat kader konden ook obligaties worden verkocht die als sluitpost bij de emissie door de Staat in portefeuille werden genomen. Dit was aanvankelijk bedoeld om afrondingen mogelijk te maken op gehele (ronde) emissie-bedragen. Geleidelijk ging de nazorg een grotere rol spelen. De aldus opgenomen middelen werden kort na de emissie alsnog in de markt geplaatst om te voldoen aan de gebruikelijke navraag van beleggers.

Verder was er zorg om de koersvorming in het algemeen – dus niet alleen rond emissies – gelet op het houderschap van staatsschuld. Zo was destijds een aanzienlijk deel van de schuld in handen van particulieren en kleine beleggingsfondsen, die zich snel zouden laten afschrikken door (onverwachte) koersbewegingen, met het risico dat zij zich structureel zouden afkeren van de markt van staatsleningen. Ook het aandeel in buitenlandse handen zou bij al te grote koersfluctuaties snel afgestoten kunnen worden, met o.a. gevolgen voor de betalingsbalans en de wisselkoers van de gulden.

De gepercipiëerde problemen rond houderschap en koersvorming moeten voorts gezien worden tegen de achtergrond van de snel stijgende begrotingstekorten rond het begin van de jaren tachtig.

Ten slotte is, met de voortdurende ontwikkeling van markten zelf, ook het denken over overheidsingrijpen in de prijsvorming in de loop der jaren sterk veranderd. Zeker in de jaren zeventig, begin jaren tachtig werd, meer dan thans, gedacht dat de overheid prijzen (duurzaam) zou kunnen beïnvloeden (b.v. wisselkoersen en olieprijsen). Met het accent, destijds, op volumehandel – gericht op het (passief) beleggen van middenoverschotten – waren de mogelijkheden daartoe wellicht ook groter dan in het huidige tijdsgewricht met aanzienlijke arbitrage- en speculatie-handel, deels in de vorm van afgeleide producten (derivaten) als opties en futures.

Gezien de in dit verband beperkte omvang van de interventieportefeuille (maximale aankopen van f 2 mld.) staat de effectiviteit al enige tijd onder druk. De handel vindt ook steeds meer in een internationale context plaats, terwijl de transacties vanuit de interventieportefeuille uitsluitend met/via de leden van de Amsterdamse effectenbeurs worden uitgevoerd.

Belangrijk is wel dat de boven al genoemde verandering van emissietechniek een aanzienlijke bijdrage aan het tegengaan van koersmanipulatie heeft geleverd. Bovendien is de afwikkelingstermijn belangrijk teruggebracht. Aan het einde van de jaren zeventig behoefden inschrijvers op een staatslening pas zes weken na hun inschrijving het geld te storten. De staatsobligaties werden echter wel al op de beurs genoteerd en verhandeld. Marktpartijen konden derhalve zes weken lang handelen ongehinderd door financieringskosten en leveringsverplichtingen (van de obligaties). Thans is deze stortingstermijn sterk teruggebracht tot drie beursdagen bij tender-emissies bij heruitgifte van bestaande leningen (zie tabel 3). Dit draagt eveneens bij aan het wegnemen van mogelijke koersverschillen tussen primaire en secundaire markt.

Overigens is sinds 1994 de zogenoemde sluitpost van de interventieportefeuille afgesplitst en is de zogenoemde emissieportefeuille ontstaan. Het Agentschap van het ministerie van Financiën kan een deel van een lening in portefeuille nemen om deze obligaties later geleidelijk in de markt verkopen. Hierdoor is de Staat minder afhankelijk van het markt-sentiment in de korte tijd van een toonbankinschrijving. Voorts kan op die manier de druk op de laatste emissie-dag worden weggenomen, wanneer de markt de indruk heeft dat de Staat persé naar een bepaald (groot) leningvolume streeft. Door langer in de markt te zijn, levert ook de emissieportefeuille een bijdrage aan het tegengaan van koersmanipulatie.

5.1 Budgettaire beslag

Bij de introductie van de interventieportefeuille met ingang van de Ontwerpbegroting 1977 werd een apart artikel «Portefeuille Staatsschuld» gecreëerd op Begroting IXB (Financiën).

Begroting IXA (inzake de Staatsschuld) werd daarvoor niet geschikt geacht, omdat dat laatste hoofdstuk een overzicht bevat van slechts die factoren die betrekking hebben op de ontwikkeling van de staatsschuld.

Aan- en verkopen van schuld hebben geen directe betrekking op staatsschuld: zij verhogen immers de stand van de staatsschuld niet en zijn ook geen directe kosten die verband houden met de uitgifte van schuld-titels.

Zowel aan ontvangsten- als aan uitgavenzijde werd de totale omvang van de portefeuille geraamd, d.w.z. f 100 mln. vanaf 1977, f 1 mld. vanaf 1982 en f 2 mld. per 1989. Het betreft hier het maximumbedrag voor de zowel effectieve, als nominale waarde van aan- en verkopen in een jaar. Er was geen sprake van een fonds, waarbij uit verkoop ontvangen gelden opnieuw konden worden besteed aan steunaankopen. Per saldo was dus (ex ante) sprake van budgettaire neutraliteit.

De lopende renteverplichtingen werden apart geraamd, namelijk f 3 mln., f 40 mln. en f 80 mln. per jaar vanaf respectievelijk 1977, 1982 en 1989. Ook hier betrof het zowel een uitgaven- als een ontvangstenartikel. Ook de kosten (waaronder provisie) werden apart geraamd.

De uitgaven en ontvangsten gedurende het jaar werden aangemerkt als niet-relevant, terwijl het eventuele saldo van de inkomsten en uitgaven aan het einde van het jaar wel relevant was en ten laste of ten gunste van het financieringstekort kwam.

Met ingang van de ontwerp-begroting 1991 is de interventie-portefeuille overgeheveld naar begroting IXA. Met de overheveling werd beoogd meer recht te doen aan een bedrijfs-economische verwerking. De oorzaak van eventuele budgettaire mutaties is immers altijd gelegen in de financieringssfeer, zoals rente-ontwikkelingen, beursklimaat, aantal en omvang van de leningen etcetera. Ten tweede diende het gebruik van de interventie-portefeuille alleen van financieringstechnische factoren afhankelijk te zijn. Interventies strekken ertoe de kosten van het lenen op de openbare markt zo laag mogelijk te houden. Op grond van dergelijke overwegingen kon beter worden aangesloten bij begroting IXA: op dat hoofdstuk werd een onderscheid gemaakt tussen het *niet-relevante* benodigde interventiebedrag en de hierbij behorende *relevante* kosten en lopende rente. Omdat echter ook (dis)agio bij aan- en verkoop relevant was, bleef het saldo van de uitgaven- en ontvangsten-artikelen evenals in de jaren daarvoor relevant voor het tekort.

Het budgettaire beslag van de interventie-portefeuille sinds de instelling ervan in 1977 is in onderstaande tabel 8 af te lezen.

Tabel 8. Saldi Portefeuille Staatsschuld 1977-1995 (in mln.)¹

budget: f 100 mln.		1977	1978	1979	1980	1981				
Uitgaven		44	67	102	103	208				
Ontvangsten		44	64	110	115	180				
Saldo		0	-3	8	12	-28				
budget: f 1 mld.		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Uitgaven	818	592	649	669	449	828	679	981	1051	
Ontvangsten	792	616	645	518	609	813	710	1008	1036	
Saldo	-26	24	-4	-151	159	-15	31	27	-15	
budget: f 2 mld.		1991	1992	1993	1994	1995				
Uitgaven		1310	1117	743	348	71				
Ontvangsten		1299	1153	755	307	114				
Saldo		-11	36	12	-41	43				

¹ Het betreft hier uitgaven en ontvangsten terzake van aankoop/verkoop (nominale) schuld, alsmede de lopende rente, (dis)agio en kosten. In de jaren 1988 t/m 1991 zijn aan ontvangsten en uitgavenzijde de optiepremies inbegrepen (ca. f ½ mln. per jaar).

Tabel 8 hierboven laat zien dat het saldo van de interventie-portefeuille van jaar op jaar sterk kan wisselen. Worden de saldi over alle jaren opgeteld, dan bedraagt het cumulatieve saldo 1977 t/m 1995 f 58 mln. (positief). Wellicht ten overvloede wordt ook op deze plaats gemeld dat het behalen van een (batig) saldo niet de doelstelling van de interventie-portefeuille was.

Belangrijker is of de doelstellingen bereikt zijn van het interventie-instrument. In grote lijnen kan gesteld worden dat de interventie-portefeuille een redelijk succesvol instrument is geweest ter beïnvloeding van koersbewegingen voorafgaande aan een emissie. Bij veel emissies is aangesloten bij het marktrendement. Echter niet in alle gevallen was het marktklimaat zodanig dat effectief tegenwicht kon worden geboden aan manipulaties door de markt. Bij de toetreding van vele buitenlandse emissiehuizen tot de guldenmarkt in staatsfondsen kreeg de interventie-portefeuille een nieuwe impuls als steun voor buitenlandse beleggers, die daarin een mogelijkheid zagen om zonder veel koersverlies van hun guldenbelegging af te komen. Dit zou mede hun deelneming in Nederlands overheidspapier hebben bevorderd.

De beleidsmatige implicaties van het voorgaande met betrekking tot de interventieportefeuille zullen nader worden toegelicht in de Ontwerp-begroting 1997.

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Uitgaven/verplichtingen

01.01 Rente en kosten

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Rente	27 412,8	+462,1	+79,8	27 954,7	27 948,5	-6,2
Provisie en overige kosten op staats-schuld	15,5		-13,5	2,0	1,9	-0,1
Disagio bij storting op staatsleningen	0,0	+254,1	+182,7	436,8	436,8	0,0
Boete bij vervroegde aflossing	0,0		+1,5	1,5	1,5 ¹	0,0
Totaal	27 428,3	+716,2	+250,5	28 395,0	28 388,7	-6,3

¹ De realisatie van de verplichtingen en daarmee ook de slotwetmutatie is op dit artikelonderdeel f 9,5 mln. hoger in verband met de begin 1996 te betalen boete uit hoofde van vervroegde aflossing die in 1995 is aangezegd.

De afwijkingen ten opzicht van de oorspronkelijke raming zijn met name gelokaliseerd bij de artikelonderdelen rente en disagio bij storting op staatsleningen.

In 1995 zijn de rente-uitgaven hoger dan aanvankelijk geraamd als gevolg van enkele positieve en negatieve bijstellingen.

De positieve bijstellingen worden met name veroorzaakt door de uitgifte van schuld met nog een rentevervaldatum in 1995 en in mindere mate doordat eind 1994 tegen een hogere rente is geleend dan was geraamd in de oorspronkelijke begroting.

Negatieve bijstellingen zijn het gevolg van een lager feitelijk kapitaalmarktberoep in 1994 en de neerwaartse effecten van de conversie-operatie in 1994 op de rente-uitgaven.

Het disagio is ontstaan als gevolg van het verschil tussen de coupon-rente van een aantal leningen en de heersende marktrente. De marktrente lag op het moment van emissie op een hoger niveau dan de couponrente, waardoor de uitgiftekoers lager was dan 100%. De opbrengst in de kas was lager dan het nominale bedrag van de lening. Dit nominale bedrag wordt als ontvangst geboekt (art. 01.02 uitgifte vaste schuld). Het disagio wordt als uitgave op dit artikel geboekt en is niet relevant voor het beleidsrelevante tekort. Het disagio is een compensatie voor lagere rentebetalingen over de (nominale) schuld in de toekomst.

01.02 Vergoeding van daarvoor in aanmerking komende verjaarde vorderingen

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1000)

Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
250	250	123	-127

Het recht tot opvordering van de rente en aflossing verjaart na 5 respectievelijk 10 jaar. Hoewel verjaarde vorderingen in beginsel niet worden vergoed, wordt voor particuliere beleggers een uitzondering gemaakt indien een aannemelijke en aanvaardbare reden voor het te laat innen van hun vordering wordt gegeven. Jaarlijks wordt hiervoor een stelpost opgenomen.

01.03 Aflossing

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Aflossing door inkoop	50,0	0,0	0,0	50,0	18,7	-31,3
Overige aflossingen	32 429,1	-3 428,7	-9,0	28 991,4	29 004,3	+12,9
Totaal	32 479,1	-3 428,7	-9,0	29 041,4	29 023,0	-18,4

De aflossingen in 1995 zijn lager dan bij ontwerpbegroting werd aangenomen, met name als gevolg van de in 1994 uitgevoerde conversie-operatie, waardoor een deel van de reguliere aflossingen voor 1995 is komen te vervallen. Op grond van de wet van 9 november 1950 is de minister van Financiën gemachtigd om jaarlijks staatsschuld in te kopen tot ten hoogste de parikoers. In 1995 is door inkoop f 18,7 mln. aan staatsschuld afgelost.

01.04 Vervroegde aflossing

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
0,0	0,0	+29,3	29,3	29,4	+0,1

In 1995 is voor een – in vergelijking met voorgaande jaren – relatief gering bedrag vervroegd afgelost aan onderhandse leningen, waarbij het recht tot vervroegde aflossing contractueel was vastgelegd.

02.01 Rente en kosten van schatkistpapier, kasgeldleningen en van gelden in rekening-courant met 's Rijks schatkist

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Rente en kosten van schatkistpapier en kasgeldleningen	500,0	+116,8	-352,8	264,0	261,8	-2,2
Rente over het zich in 's Rijks schatkist bevindende tegoed van rijksfondsen	3,0		-3,0		4,1	+4,1
Rente over in 's Rijks schatkist aanwezige gelden van agentschappen	0,5		+2,5	3,0	2,4	-0,6
Rente van door derden bij 's Rijks schatkist aangehouden gelden	15,0			15,0	13,2	-1,8
Totaal	518,5	+116,8	-353,3	282,0	281,5	-0,5

De mutaties op het artikelonderdeel rente en kosten van schatkistpapier en kasgeldleningen hebben voornamelijk betrekking op de uitgifte van Dutch Treasury Certificates (DTC's). Aanvankelijk werd de raming verhoogd, omdat extra DTC's in 1995 werden uitgegeven namelijk het restant DTC's dat in 1994 niet is uitgegeven. Door een bijstelling in het uitgiftebeleid van DTC's (kortere looptijden, gefaseerde uitgifte) en een lagere rente zijn de uitgaven aanzienlijk lager uitgekomen (f 260,0 mln.). In 1995 is in de maanden januari en februari voorts gebruik gemaakt van het instrument callgeld-leningen tegen betaling van f 1,8 mln. rente. De rest van het jaar is dit instrument niet meer gebruikt.

De ontvangstenraming voor de zich in 's Rijks schatkist bevindende tegoeden van rijksfondsen is in 1995 naar nul bijgesteld. De reden daarvan was dat het Rijkswegenfonds, dat in 1994 is opgegaan in het Infrastructuurfonds, sinds 1995 niet langer onder dit artikelonderdeel valt. Eind 1995 werd onverwacht nog een rente-nota over 1993 ontvangen.

03.02 Overige rentelasten

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1000)

Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
44	44	71	+ 27

De realisatie heeft betrekking op betaalde rente op geconsigneerde gelden (ca. f 57 000) en rente van borgtochten van belastingschuldigen (ca. f 14 000)

03.03 Onvoorziene uitgaven

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1000)

Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
15	15	0	-15

Op dit artikel zijn in 1995 geen uitgaven gerealiseerd.

04.01 Portefeuille Staatsschuld

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Verwerving van staatsschuld	2 000,0	2 000,0	66,0	-1 934,0
Rente en overige kosten portefeuille staatsschuld	80,0	80,0	5,1	-74,9
Totaal	2 080,0	2 080,0	71,1	-2 008,9

Zoals gebruikelijk wordt na afloop van het jaar inzicht gegeven in de Portefeuille Staatsschuld (aankoop uitgavenartikel 04.01, verkoop ontvangstenartikel 04.01). Het werd onwenselijk geacht voorinformatie te geven over het gebruik van de portefeuille, waardoor bij eerste en tweede suppletore begroting geen mutaties zijn gemeld. Deze informatie zou marktpartijen (ongewenst) kunnen beïnvloeden in hun transacties ten aanzien van staatsleningen.

Het gebruik van de portefeuille staatsschuld is in 1995 geëvalueerd. De resultaten van deze evaluatie zijn beschreven in paragraaf 5 van het algemene deel van de memorie van toelichting bij de rekening.

Ontvangsten

01.01 Ontvangsten bij storting op staatsleningen

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Rente	0,0	+180,4	+140,2	320,6	320,7	+0,1
Agio	0,0	+68,6	+119,5	188,1	197,8	+9,7
Totaal	0,0	+249,0	+259,7	508,7	518,5	+9,8

Door geldgevers wordt rente bijbetaald, omdat de storting op de betreffende lening na de coupondatum plaatsvond. Dit ontvangen bedrag is zodoende een compensatie voor de toekomstige rentebetalingen die op de coupondatum zullen geschieden.

Het agio is ontvangen omdat de koers van de lening bij uitgifte boven de 100% lag (doordat de couponrente van de lening op dat moment hoger lag dan de marktrente). Het agio is niet-relevant voor het beleidsrelevante financieringstekort (zie ook uitgavenartikel 01.01).

01.02 Uitgifte van vaste schuld

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
60 465,8	-6 273,7	-1 356,1	52 836,0	52 790,9	-45,1

In 1995 is in totaal voor bijna f 7,7 mld. minder schuld uitgegeven.

Dit wordt voor bijna de helft verklaard door de effecten van de de conversie-operatie, waardoor reguliere aflossingen zijn verschoven naar latere jaren. Dit heeft tot gevolg dat er in 1995 ook minder schuld geherfinancierd hoefde te worden.

Voor een derde is de verminderde uitgifte van vaste schuld te verklaren doordat een deel van de financieringsbehoefte is gedekt met de uitgifte van DTC's.

De overige mutaties zijn voornamelijk te verklaren door een bijstelling van het geraamde feitelijke financieringstekort.

02.01 Rente van kortlopende vorderingen

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1000)

Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
0	0	20	+ 20

De realisatie heeft betrekking op de vergoeding van rente van kortlopende vorderingen van het Rijk in 1995.

03.01 Overige ontvangsten betreffende de Nationale Schuld

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

Oorspr. begr.	1e suppl.	2e suppl.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
0,0	+0,7	+1,5	2,2	4,2	+2,0

De ontvangsten op dit artikel hebben in 1995 voornamelijk betrekking op disagio bij inkoop staatschuld (4,0). Deze ontvangsten worden vooraf niet geraamd en zijn niet-relevant voor het beleidsrelevant tekort. Het restant heeft betrekking op in mindering gebrachte rente op de aflossing wegens het ten onrechte inleveren van rente-coupons, waardoor in het verleden teveel rente is betaald.

04.01 Portefeuille Staatsschuld

Realisatie-overzicht (bedragen x f 1 mln.)

	Oorspr. begr.	Totaal geraamd	Realisatie	Slotwet
Verkoop van staatsschuld	2 000,0	2 000,0	105,0	-1 895,0
Rente en overige ontvangsten inzake portefeuille staats- schuld	80,0	80,0	9,4	-70,6
Totaal	2 080,0	2 080,0	114,4	-1 965,6

Voor toelichting op dit artikel wordt verwezen naar artikel 04.01 bij de uitgaven en naar paragraaf 5 van het algemeen deel van de memorie van toelichting bij de rekening.

**FINANCIËLE VERANTWOORDING VAN DE NATIONALE SCHULD
(IXA) OVER HET JAAR 1995**

SALDIBALANS PER 31-12-1995

Nationale schuld (IXA)

(Bedragen x f 1 000)

DEBET			CREDIT		
OMSCHRIJVING	31-12-1995	31-12-1994	OMSCHRIJVING	31-12-1995	31-12-1994
1a. Uitgaven t.l.v. de begroting 1993		58.425.554	2. Ontvangsten t.g.v. de begroting 1993		40.477.141
Uitgaven t.l.v. de begroting 1994	74.125.397	74.125.397	Ontvangsten t.g.v. de begroting 1994	39.805.303	39.805.303
Uitgaven t.l.v. de begroting 1995	57.793.949		Ontvangsten t.g.v. de begroting 1995	53.428.093	
3. Liquide middelen	1	1	4. Rekening-courant RHB	26.185.755	44.712.397
7. Openstaande rechten	6.637.858	8.332.738	6. Ontvangsten buiten begrotingsverband	12.500.196	7.556.111
9a. Tegenrekening extra-comptabele schulden	390.628.593	368.549.515	7a. Tegenrekening openstaande rechten	6.637.858	8.332.738
11a. Tegenrekening openstaande verplichtingen	9.456	0	9. Extra-comptabele schulden	390.628.593	368.549.515
			11. Openstaande verplichtingen	9.456	0
	529.195.254	509.433.205		529.195.254	509.433.205

TOELICHTING BEHORENDE BIJ DE SALDIBALANS PER 31 DECEMBER 1995 VAN DE NATIONALE SCHULD (IXA)

ALGEMENE TOELICHTING

De saldibalans kan worden onderscheiden in een intra-comptabel en een extra-comptabel deel. Het intra-comptabele deel (de posten «boven de streep»: saldibalansposten 1 t/m 6) betreft de saldi van de intra-comptabele (in dwingend evenwichtsverband én in directe relatie met de kasstromen bijgehouden) rekeningen.

Het extra-comptabele deel (de posten «onder de streep»: saldibalansposten 7 t/m 11a) betreft de saldi van de extra-comptabele (niet in dwingend evenwichtsverband met de kasstromen bijgehouden) rekeningen. Dit zijn ondersteunende administraties, die onder meer nodig zijn omdat het beheer zich veelal uitstrekt over een langere periode dan een begrotingsjaar.

In de hierna volgende toelichting worden de saldibalansposten toegelicht. De tegenrekeningen hebben slechts een administratieve functie; het betreft de boekingen in evenwichtsverband van de posten «onder de streep».

De nummering van de specifieke toelichting komt overeen met die van de saldibalansposten.

SPECIFIEKE TOELICHTING

1. Uitgaven ten laste van de begroting IXA

2. Ontvangsten ten gunste van de begroting IXA

Op deze posten zijn de gerealiseerde uitgaven en ontvangsten van de begrotingsjaren 1994 en 1995 opgenomen.

De uitgaven en ontvangsten 1994 zijn in de slotwet/rekening IXA 1994 verwerkt. Deze begrotingswet is op 4-10-1995 door de Tweede Kamer en op 13-12-1995 door de Eerste Kamer aangenomen. Na publicatie van de begrotingswet in het Staatsblad vindt verrekening plaats van de uitgaven en ontvangsten met de Rijkshoofdboekhouding (RHB). Omdat de wet op 18-1-1996 (dat wil zeggen ná de verantwoordingsdatum i.c. 31-12-1995) in het Staatsblad gepubliceerd is, komen de uitgaven en ontvangsten van 1994 voor op de saldibalans per 31-12-1995.

De uitgaven en ontvangsten 1995 stemmen, behoudens kleine afrondingsverschillen, cijfermatig overeen met de rekening IXA 1995.

De verschillen tussen de totalen van de uitgaven en ontvangsten voorkomende in de begrotingsstaat (rekening) en de saldibalans worden veroorzaakt door de afrondingsregels, zoals deze zijn voorgeschreven in de begrotingsvoorschriften. Op grond hiervan worden de uitgaven in de begrotingsstaat afgerond op f 1000 naar boven; de ontvangsten worden volgens de normale regels afgerond (< f 500 naar beneden, ≥ f 500 naar boven). Op de saldibalans echter worden de bedragen conform de normale afrondingsregels, afgerond op duizenden guldens, vermeld.

3. Liquide middelen

Liquide middelen (x f 1000)

	ultimo 1995	ultimo 1994
Kas	1	1

De post liquide middelen heeft betrekking op de kas van het Agentschap.

4. Rekening-courant RHB

Deze post kan als volgt worden gespecificeerd.

Rekening-courant RHB (x f 1000)

Omschrijving	ultimo 1995	ultimo 1994
Hoofdstuk IXA excl. DTC's	-38 685 950	-52 268 507
Liquide middelen Agentschap	-1	-1
Ontv.buiten begrotingsverband:		
* DTC's	12 500 000	7 556 000
* Saldo derdenrekening	196	111
	-26 185 755	-44 712 397

Op de rekening-courant wordt de financiële verhouding met de Rijkshoofdboekhouding (RHB) geadmistreerd. Onder de post «Hoofdstuk IXA excl. DTC's» wordt het bedrag van de rekenkundige correctie (saldo van uitgaven en ontvangsten IXA) op de laatste opgave RHB opgenomen, die is uitgevoerd in verband met de aparte opstelling van saldibalansen van het ministerie (IXA, IXB en Gemeentefonds).

6. Ontvangsten buiten begrotingsverband (intra-comptabele schulden)

Ontvangsten buiten begrotingsverband (x f 1000)

Omschrijving	ultimo 1995	ultimo 1994
DTC's	12 500 000	7 556 000
Saldo derdenrekening	196	111
	12 500 196	7 556 111

De intra-comptabele schulden hebben voornamelijk betrekking op het per 31 december 1995 uitstaande saldo aan DTC's (Dutch Treasury Certificates). Het uitstaande bedrag heeft betrekking op 3 DTC-programma's met vervaldatum 2 januari 1996 (f 2,5 mld.), 31 januari 1996 (f 5 mld.) en 29 maart 1996 (f 5 mld.).

De derdenrekening heeft met name betrekking op gereserveerde opbrengsten van duplicatenrekeningen en waarborgkapitalen.

7. Openstaande rechten

Openstaande rechten (x f 1000)

	ultimo 1995	ultimo 1994
Nog niet gestort op afgesloten openbare leningen	6 637 858	8 332 738

Onder deze post zijn de openstaande vorderingen opgenomen die betrekking hebben op nog van derden te ontvangen stortingen op in het vierde kwartaal 1995 afgesloten leningen Nationale Schuld.

Het bedrag ultimo 1995 heeft betrekking op de 6%-lening per 15-1-2006. De storting vindt plaats op 15 januari 1996.

9. Extra-comptabele schulden

De extra-comptabele schulden hebben betrekking op in het verleden binnen begrotingsverband geboekte ontvangsten, waarvan op termijn nog verrekening met derden zal plaatsvinden. Deze post betreft de staatsschuld (gevestigde schuld), inclusief de opbrengst van in het vierde kwartaal 1995 afgesloten leningen waarop in het vierde kwartaal 1995 nog niet gestort is en de aflosbaar gestelde, maar nog niet betaalde aflossing toonderschuld. In onderstaand overzicht is de specificatie van deze post opgenomen.

Specificatie extra-comptabele schulden (x f 1000)

	ultimo 1995	ultimo 1994
Gevestigde schuld	383 883 343	360 141 938
Nog niet gestort op afgesloten openbare leningen	6 734 050	8 393 400
Nog te betalen aflossing toonderschuld	11 200	14 177
	390 628 593	368 549 515

Voor een specificatie naar uitgiftejaar van de stand van de gevestigde schuld (f 383 883,3 mln.) per 31 december 1995 van de saldibalans wordt verwezen naar de bijlage.

De post «nog niet gestort op afgesloten openbare leningen» betreft het nominale bedrag van de in 1995 afgesloten staatsleningen, waarop ultimo 1995 nog niet gestort was. Het bedrag genoemd onder de rechten verschilt hiervan als gevolg van disagio; dit betreft met name de 6%-lening per 15-1-1996.

11. Openstaande verplichtingen

Openstaande verplichtingen (x f 1000)

	ultimo 1995	ultimo 1994
Openstaande verplichtingen	9 456	0

De openstaande verplichtingen hebben betrekking op in 1996 te betalen boete in verband met in 1995 aangezegde vervroegde aflossing.

Niet opgenomen is een bedrag van f 3 627 448 aan reeds vervallen, maar nog niet opgevraagde rente op grootboek en toonderschuld. Deze openstaande verplichting ultimo 1995 wordt, conform artikel 4 CW, niet op de saldibalans vermeld, omdat de verplichting geacht wordt te zijn aangegaan op het moment van betaling.

BIJLAGE BIJ DE SALDIBALANS IXA PER 31 DECEMBER 1995

Specificatie van de Gevestigde Schuld naar jaar van uitgifte¹ per 31 december 1995 (bedragen x f 1 mln.)

Jaar van uitgifte	Openbaar	Onderhands	Totaal
Vóór 1974	102,2	12,9	115,1
1977		2,3	2,3
1978	12,0	180,5	192,5
1980	327,6	711,7	1 039,3
1981		81,0	81,0
1983		509,3	509,3
1984		493,0	493,0
1985	517,8	10 219,1	10 736,9
1986	7 273,8	8 176,5	15 450,3
1987	5 273,2	6 169,3	11 442,5
1988	12 635,0	11 297,2	23 932,2
1989	35 133,2	11 177,5	46 310,7
1990	35 650,0	10 211,5	45 861,5
1991	40 950,0	8 400,5	49 350,5
1992	46 708,3	3 461,1	50 169,4
1993	53 741,6	1 079,0	54 820,6
1994	32 500,0		32 500,0
1995	40 876,1		40 876,1
Totaal ²	311 701,0	72 182,3	383 883,3

¹ Inclusief de heropening van leningen.

² Door afronding kan de som van de componenten afwijken van het totaal.

**BIJ DE FINANCIËLE VERANTWOORDING
Lijst van gebruikte termen en hun betekenis****Agentschap**

Het Agentschap van het Ministerie van Financiën vormt een zelfstandige directie binnen de Generale Thesaurie. Het is niet een agentschap in de zin van een onderdeel van een ministerie waarvoor een afwijkend beheer wordt gevoerd, met als doel een doelmatiger beheer te realiseren.

Callgeldlening

Dagelijks opvraagbare kortlopende geldlening zonder onderpand.

Clearing

Systeem van collectieve afwikkeling van effectentransacties door middel van af/bijbeschrijving op geld- en effectenrekeningen.

Disconto

Disconto is de vooraf in rekening gebrachte rente. De rente wordt in mindering gebracht op de hoofdsom.

**Dutch Treasury Certificates
(DTC's)**

Verhandelbaar geldmarktpapier, uitgegeven door de Staat. DTC's worden uitgegeven en verhandeld op discountobasis. DTC's vormen geen schatkistpapier zoals bedoeld in de Wet Schatkistpapier.

**Economische en monetaire Unie
(EMU)**

Tot stand te brengen unie tussen EU-lidstaten, neergelegd in het Verdrag van Maastricht, waarbij in de derde fase sprake zal zijn van onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen (met uiteindelijk één munt) en volledig vrij kapitaal-verkeer. In de EMU wordt een gecentraliseerd monetair beleid gevoerd door de op te richten Europese Centrale Bank (ECB). Tevens zal coördinatie van het budgettaire beleid plaatsvinden.

Financieringsbehoefte van het Rijk

De som van het feitelijke financieringstekort en de aflossingen op de bestaande staatsschuld.

Financieringstekort (feitelijk) van het Rijk

Het saldo van de relevante uitgaven en ontvangsten, minus de mutatie in het saldo van de derdenrekening.

Financieringstekort (norm) van het Rijk

Feitelijk financieringstekort inclusief debudgetteringen, exclusief vervroegde aflossing van woningwetleningen, studieleningen, (dis)agio op 30-jarige staatsleningen, correctiepost Fonds Economische Structuurversterking en correctiepost besluitvorming Voorjaarsnota 1993.

Frontloading

Dekking van meer dan de helft van de financieringsbehoefte van een jaar in de eerste helft van dat jaar.

Monetaire financiering

Financiering van het tekort door de overheid door intering op het bezit aan liquide middelen (d.w.z. een verlaging van het schatkistsaldo).

Onderhandse leningen

Leningen op naam die via onderhandse plaatsing zijn uitgegeven.

Onderhandse plaatsing

Rechtstreekse uitgifte van geldleningen bij beleggers al dan niet via bemiddeling.

Rekenrente

Boekhoudkundig veronderstelde rente in begroting en meerjarencijfers.

Schatkistpapier

Verzamelnaam voor door de Staat uitgegeven geldmarktpapier, dat wordt uitgegeven krachtens de Wet Schatkistpapier.

Schatkistsaldo

Saldo op de rekening van het Rijk bij De Nederlandsche Bank.

Spread

Verschil in effectief rendement tussen vergelijkbare markten of tussen verschillende leningen in dezelfde markt.

Staatsschuld

Het totaal van de uitstaande geldelijke leningen van de Staat (gevestigde en vlottende schuld) is de bruto staatsschuld. Leningen met een oorspronkelijke looptijd van twee jaar of langer vormen de gevestigde staatsschuld. Leningen met een oorspronkelijke looptijd korter dan 2 jaar vormen de vlottende staatsschuld.

Tender

Emissietechniek voor staatsleningen. Marktpartijen kunnen op een vastgesteld tijdstip aangeven voor welke bedragen en tegen welke (maximale) koers men obligaties wenst te verkrijgen. De leningomvang en de koers van uitgifte worden na inschrijving door de Minister van Financiën vastgesteld.

Toonbankuitgifte

Emissietechniek voor staatsleningen. De Minister van Financiën (het Agentschap) stelt een koers vast waartegen marktpartijen gedurende een aantal dagen tot nadere aankondiging kunnen inschrijven. De uitgiftekoers kan te allen tijde worden aangepast, afhankelijk van de (markt)omstandigheden.

Voorjaarsnota

Tussentijds overzicht van de lopende begrotingsuitvoering, waarin wordt aangegeven welke wijzigingen ten opzichte van de oorspronkelijke begroting noodzakelijk worden geacht. Deze nota moet uiterlijk op 1 juni bij de Staten-Generaal worden ingediend.