

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

103

Vragen van de leden **Groot** en **Plasterk** (beiden PvdA) aan de minister van Financiën over *het bericht dat het speculeren met derivatencontracten op de staatsschuld tot verliezen heeft geleid* (ingezonden 4 september 2012).

Antwoord van minister **De Jager** (Financiën) (ontvangen 26 september 2012).

Vraag 1

Bent u bekend met het bericht «Staat verspeelt 100 miljoen door blunder met derivaten»? Is de strekking van dit artikel juist?¹

Antwoord 1

Ja, ik ken het bericht uit het Parool. Ik hecht eraan erop te wijzen dat de Staat niet speculeert. De strekking van het artikel is deels juist, maar behoeft enige nuancering. Ik maak van de gelegenheid gebruik om dit bij de beantwoording van de vragen 2 t/m 7 toe te lichten.

Vraag 2

Is het waar dat u te veel derivatencontracten heeft afgesloten? Zo ja, wat is de aard van dit «te veel»? Om welk bedrag aan te veel afgesloten contracten gaat het?

Antwoord 2

Ja, er zijn inderdaad in de tweede helft van 2011 meer derivatencontracten afgesloten dan volgens het risicokader nodig waren. Het gaat hier om standaard renteswaps, zogenaamde payerswaps; contracten tussen twee partijen waarin wordt overeengekomen gedurende een looptijd vaste rente te ruilen (betalen) tegen variabele rente (te ontvangen). Zoals ik in het jaarverslag Nationale Schuld van 2011 (blz. 20) heb aangegeven gaat het totaal om een bedrag van € 11 mld. Dit is circa 10% meer dan had moeten worden afgesloten.

Van belang hierbij is dat het bovenstaande een tijdelijk effect heeft op de portefeuille. Om het renterisico bij te sturen conform het risicokader van de schuldfinanciering worden ieder jaar payerswaps gebruikt. De in 2011 teveel afgesloten swaps worden daarom benut als vervanging van swaps die anders in 2012 afgesloten hadden moeten worden. Op deze manier blijft alleen een effect van te vroeg afgesloten payerswaps over. Het marktwaardeverlies hiervan bedroeg per 31 december 2011 circa € 100 mln (jaarverslag, blz. 20).

¹ Het Parool van 1 september 2012.

De daadwerkelijke budgettaire effecten hangen af van het verschil tussen de rente op het moment van afsluiten (2011) en de rente op het moment dat de payerswaps moeten (2012) worden afgesloten. Zoals in het jaarverslag 2011 is aangegeven zal ik hierover in het jaarverslag 2012 rapporteren.

Vraag 3

Wat zijn de cumulatief verwachte verliezen op de huidige portfolio aan derivatencontracten en welke factoren bepalen het verlies? In hoeverre zijn de premies voor de derivatencontracten, dan wel de rentedaling, debet aan het verlies?

Antwoord 3

De marktwaarde van de derivatenportefeuille van de Staat bedroeg per 31 december 2011 € 10,6 mld. en is inmiddels toegenomen tot € 12,2 mld (stand 17 september 2012). Receiverswaps waarmee vaste rente wordt omgezet in variabele rente dragen positief bij aan de marktwaarde terwijl payerswaps waarmee variabele rente wordt omgezet in vaste rente een negatieve marktwaarde hebben. De marktwaarden zijn een gevolg van de lage rentestanden. De Staat betaalt geen premies voor de swapcontracten.

Vraag 4

Wat is uw standpunt over het gebruik van derivaten ter afdekking van renterisico's op de staatsschuld?

Antwoord 4

De derivaten zijn nodig om te voldoen aan het renterisicobeleid van de Staat. Op 26 januari 2012 heb ik hier nog met de Tweede Kamer over van gedachten gewisseld en brede steun voor dit beleid gekregen. Er is toen gesproken over het rapport Riscomanagement van de Staatsschuld (kamerstukken 33000-IXA, nummer 5 en 6), waarin het risicomanagement is geëvalueerd.

Vraag 5

Kunt u het risicobeleid ten aanzien van het gebruik van derivaten ter afdekking van risico's op de staatsschuld nader toelichten? Dekt u zich alleen in tegen rentestijgingen of ook tegen rentedalingen?

Antwoord 5

De Staat werkt bij de financiering van de Staatsschuld met een risicokader. Dit risicokader schrijft een 7-jaars gecentreerde portefeuille voor (alleen uitgifte van 7-jaars leningen). Omdat de Staat schuld papier uitgeeft met looptijden van 1–30 jaar worden renteswaps ingezet om het renterisico bij te sturen naar 7 jaar. Door deze aanpak is het deel waarover de rente opnieuw wordt vastgesteld gelijk aan 1/7^e van de totale schuld. Hiermee worden de gevolgen van de rentebewegingen beperkt. Dit geldt voor rentestijgingen en rentedalingen.

Belangrijk voordeel van het gebruik van swaps is dat het uitgiftebeleid en het renterisico onafhankelijk van elkaar kunnen zijn. Door middel van het afsluiten van swaps kan het renterisico van een lening immers altijd worden bijgestuurd. Zonder renteswaps zouden, gegeven het risicokader, alleen 7-jaars leningen uitgegeven kunnen worden. Dit is ongewenst vanwege andere doelstellingen van het schuldbeleid. Zo is het vanuit liquiditeitsrisico en kostenoverwegingen belangrijk om leningen met verschillende looptijden en van voldoende omvang uit te geven (zie hiervoor ook de jaarverslagen Nationale Schuld).

De bovenstaande uitgangspunten brengen mij op het artikel in het Parool, waarin wordt gesproken over een verlies van € 2,4 mld op de swapportefeuille in de periode 2008–2011, doordat de Staat zich heeft verkeken op de rente-ontwikkeling. Ik hecht eraan in het kader van deze vragen aan te geven dat het genoemde verlies in het artikel van € 2,4 mld een misverstand is. Kernpunt is dat de Staat renteswaps gebruikt om aan te sluiten bij een van tevoren vastgesteld renterisico. Het afsluiten van swaps gebeurt dus niet vanwege een inschatting van een rente-ontwikkeling, maar vormt een regulier standaardonderdeel van de schuldfinanciering, zoals vooraf door mij geaccordeerd en aan de Tweede Kamer voorgelegd is. Het Parool baseert zich op het eerder genoemde evaluatierapport. Dit rapport bespreekt de periode 2008–2010, waarin sprake was van omvangrijke

kastekorten. Deze tekorten zijn in eerste instantie gefinancierd op de geldmarkt, met variabele rente. Voor aansluiting bij het risicoprofiel (alleen 7-jaars leningen) zijn payerswaps afgesloten die de variabele rente omzetten in vaste rente. Deze swaps hebben het renterisco op de staatsschuld aanzienlijk teruggebracht. Vanwege rentedalingen hebben deze swaps een negatief effect op de marktwaarde van de schuldportefeuille. In het evaluatierapport (blz. 37) wordt de marktwaarde van de portefeuille vergeleken met de marktwaarde van de doelportefeuille (alleen 7-jaars leningen). Hieruit blijkt dat het verschil in marktwaarde tussen de werkelijke portefeuille en de benchmark over de periode 2008–2010 € 0,2 mld bedraagt. Dit verschil kan worden onderverdeeld in een effect van de swaps (€ -2,4 mld) en een effect bij de leningen (€ +2,6 mld). De € -2,4 mld kan niet als een verlies worden gezien. De onderdelen vormen één geheel in de vergelijking met de doelportefeuille en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Immers als geen swaps afgesloten waren dan was het risicoprofiel niet conform de doelportefeuille.

Vraag 6

Komen de door de minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties voorgestelde richtlijnen voor het gebruik van derivatencontracten bij woningcorporaties overeen met de huidige richtlijnen voor het gebruik van derivatencontracten ter afdekking van risico's op de staatsschuld bij het ministerie van Financiën? Zo nee, op welke punten niet en waarom niet?

Antwoord 6

De uitgangspunten van de richtlijnen zijn hetzelfde; dezelfde risico's worden geadresseerd. Derivaten mogen niet ingezet worden om te speculeren, contracten worden alleen afgesloten met kredietwaardige tegenpartijen en er wordt gewerkt met standaardcontracten ten aanzien van bijvoorbeeld onderpand. In de uitwerking zijn er wel verschillen vanwege het verschil in aard, positie en taak tussen Staat en een woningcorporatie. Zo werkt de Staat met een 7-jaars benchmark die voorschrijft welke derivaatcontracten worden afgesloten, terwijl dit bij woningcorporaties wordt begrensd door de omvang van de variabele leningen en de aan te houden liquiditeitsbuffer.

Vraag 7

Worden de controleprocedures op het afsluiten van derivatencontracten naar aanleiding van dit voorval aangepast? Zo ja, op welke wijze en hoe beperkt dit het risico op herhaling?

Antwoord 7

Helaas zijn menselijke fouten nooit helemaal uit te sluiten, zeker in hectische perioden zoals vorig jaar. Het belangrijkste vind ik dat ik hierover helder heb gerapporteerd en dat bewustwording van operationele risico's een permanente plek heeft in het Agentschap. Daarnaast is binnen het Agentschap de nadruk bij controlemechanismen meer gelegd op «of de goede processen gebeuren» naast «of de processen goed gebeuren». Communicatielijnen zijn verbeterd en er wordt met hogere frequentie (dagelijks) gecontroleerd of het afsluiten van de swaps conform de vooraf geformuleerde strategie is. De aanpassingen en de verbeteringen zullen de kans op operationele fouten verder minimaliseren.