

1. Inleiding

De financiering van de staatsschuld (artikel 11 van hoofdstuk IX - Financiën en Nationale Schuld) valt onder de verantwoordelijkheid van de minister van Financiën. Deze verantwoordelijkheid volgt uit de Comptabiliteitswet 2016, artikel 4.18. Het Agentschap van de Generale Thesaurie van het Ministerie van Financiën is namens de minister van Financiën verantwoordelijk voor de financiering van de staatsschuld.

Conform de [Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek](#) (RPE) wordt de financiering van de staatsschuld minstens één keer in de zeven jaar geëvalueerd. In 2025 zal het Agentschap van de Generale Thesaurie een periodieke rapportage van dit beleid uitvoeren.¹

2. Afbakening

De vorige periodieke rapportage, voorheen beleidsdoorlichting, heeft plaatsgevonden in 2019. De voorgenomen periodieke rapportage van 2025 heeft betrekking op het huidige beleidskader dat is ingegaan vanaf 2020 en loopt tot en met 2025. Tussentijds heeft er tweemaal een herijking van het kader plaatsgevonden naar aanleiding van interne evaluaties in 2021 en 2023. In deze periodieke rapportage zullen ook de conclusies en aanbevelingen van eerdere evaluaties worden betrokken. Het nieuwe beleidskader zal ingaan per 2026 en mede gebaseerd worden op de resultaten volgend uit de periodieke rapportage.

De algemene doelstelling van artikel 11 luidt: *“Schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting”*.²

De scope van de periodieke rapportage over de financiering van de staatsschuld richt zich op de volgende twee types beleid:

- **Het financieringsbeleid** dient er vooral voor het (her)financieringsrisico en het liquiditeitsrisico te beheersen en/of mitigeren tegen acceptabele kosten. Drie kernwaarden staan centraal in het financieringsbeleid: consistentie, transparantie en liquiditeit. Consistentie en transparantie ten aanzien van de markt dragen bij aan de reputatie van een voorspelbare en betrouwbare schulduitgever. Voor de liquiditeit is het belangrijk om leningen met een voldoende omvang uit te geven zodat deze in de markt goed verhandelbaar is. Binnen de kernwaarden probeert het Agentschap zo flexibel mogelijk te zijn, om bijvoorbeeld veranderingen in de financieringsbehoefte en marktomstandigheden gedurende het jaar op te kunnen vangen. Het beleid bestaat uit de regels en randvoorwaarden die het Agentschap hanteert bij het financieren van de staatsschuld. Zowel de keuze voor het type schuldinstrument, als de manier waarop deze producten worden verkocht, als de interactie met en communicatie naar investeerders zijn hiervan onderdeel. Voor de groene obligatie zullen we bezien in hoeverre de additionele kosten opwegen tegen de voordelen. Ook de keuze om bepaalde instrumenten niet in te zetten wordt geëvalueerd (oa inflatie geïndexeerde obligaties of obligaties voor retailklanten). De gemaakte keuzes in de verdeling tussen de geld- en kapitaalmarkt zullen ook worden bezien in de periodieke rapportage. De jaarlijkse financieringsbehoefte wordt deels gedekt op de geldmarkt door financiering met looptijden tot 1 jaar, en voor een deel door uitgifte van staatsleningen op de kapitaalmarkt met looptijden vanaf 3 jaar tot ruim 30 jaar. Doordat obligaties in verschillende looptijden worden uitgegeven kunnen meerdere soorten beleggers bereikt worden.

¹ [Bijlage 5: Uitwerking Strategische Evaluatie Agenda | Ministerie van Financiën - Rijksoverheid \(rijksfinancien.nl\)](#)

² [Artikel 11 Financiering staatsschuld | Ministerie van Financiën - Rijksoverheid \(rijksfinancien.nl\)](#)

Tot slot vormen de randvoorwaarden, zoals het Know Your Customer beleid, ook onderdeel van de periodieke evaluatie.

- **Het renterisicokader** heeft als belangrijkste doel om het renterisico te beheersen: het risico dat de rentelasten op de staatsschuld onverwachts fors stijgen door veranderingen in de actuele rente. In de afgelopen periode is de renteomgeving behoorlijk veranderd doordat de ECB haar beleidsrentes heeft verhoogd. Naast financierings- en liquiditeitsrisico (zie financieringsbeleid) vormt dit het belangrijkste risico. De looptijd van een lening is negatief gecorreleerd met het risico voor de begroting. Immers, bij een langere looptijd is het gedeelte van de staatsschuld dat jaarlijks geherfinancierd moet worden, en waarvoor de rente opnieuw wordt vastgesteld, lager. Hierdoor werken tegenvallende renteontwikkelingen minder snel door in de rentelasten. Daar staat tegenover dat onder normale omstandigheden een langere looptijd hogere rentekosten met zich meebrengt dan een kortere looptijd. Er zal daarom steeds een afweging gemaakt moeten worden tussen kosten en risico. Voor het beheersen van het renterisico op zowel de lange als de korte termijn hanteert het beleidskader op dit moment twee risicomatstaven, de gemiddelde looptijd van de schuldportefeuille en het renterisicobedrag (RRB, het percentage van de schuld dat de komende 12 maanden opnieuw gefinancierd moet worden). De streefwaarden van deze indicatoren zijn voor het laatst herzien tijdens de interne evaluatie in 2023 en extern gecommuniceerd in de outlook voor 2024.³ De doelstelling voor de gemiddelde looptijd van de schuldportefeuille bedraagt vanaf 2024 minimaal 8 jaar; in 2022 en 2023 was dit minimaal 7,9. Voor het RRB is een maximum van 25% gesteld, hetzelfde als in 2022 en 2023. In deze periodieke rapportage zal worden beoordeeld of deze indicatoren en de bijbehorende doelstellingen nog steeds adequaat zijn. Tevens zal bekeken worden of alternatieve indicatoren en doelstellingen het renterisico beter weergeven. Vooral de recente veranderingen in de rentecurve zullen hierbij expliciet aandacht krijgen.

Ter illustratie van de omvang van de uitgaven op artikel 11 van de begroting: in 2024 worden de rente-uitgaven begroot op ruim EUR 7.3 miljard⁴ (99.7% van de totale uitgaven op artikel 11), terwijl de begrote overige kosten EUR 21 miljoen (0.3% van totale uitgaven op artikel 11) bedragen. De begrote rente-uitgaven zullen de komende jaren oplopen tot ruim EUR 13,6 miljard in 2029 vanwege de opgelopen rente.

3. Onderzoeksopzet

Een periodieke rapportage is een onderzoek naar de doeltreffendheid en doelmatigheid van het gevoerde beleid. De periodieke rapportage voor 2025 bouwt in grote mate voort op de periodieke rapportage uit 2019 en op de interne evaluaties van het huidige beleidskader uit 2021 en 2023. Uitgaande van de algemene doelstelling voor artikel 11 luidt de centrale onderzoeksvraag: *in hoeverre heeft het gevoerde beleid gezorgd voor schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting?*

Bij de periodieke rapportage zal in de basis worden uitgegaan van de eisen uit de toelichting bij de Regeling Periodiek Evaluatieonderzoek 2022 (RPE).⁵ In deze regeling wordt verzocht om antwoorden te geven op 15 vragen (zie onder). Mogelijk blijkt in het onderzoek dat niet op alle vragen een passend antwoord te formuleren is. De belangrijkste uitgaven op artikel 11 hebben betrekking op

³ [Outlook | Nieuws & publicaties | DSTA.nl](#)

⁴ Merk op dat tegenover de rente-uitgaven van artikel 11 op sommige andere begrotingsartikelen rente-inkomsten staan. In sommige gevallen wordt er namelijk geleend op de markt om door te lenen. Een voorbeeld daarvan is de lening aan TenneT.

⁵ Zie ook: [Home | Toolbox Beleidsevaluaties; Beleidskompas | Kenniscentrum voor beleid en regelgeving \(kcbn.nl\)](#)

rente. Toekomstige ontwikkelingen in de rente zijn onzeker en onvoorspelbaar. Gedurende de evaluatie is het van belang om te beoordelen of met de kennis van destijds doelmatige en doeltreffende beslissingen zijn genomen. We moeten er voor waken om doelmatigheid te beoordelen met de kennis van **nu**. Achteraf kun je immers altijd een doelmatigere strategie bepalen. Daarnaast zal gekeken worden of aanvullende vragen nodig zijn om de doeltreffendheid en doelmatigheid te beoordelen.

1. Welk(e) artikel(en) (onderdeel of onderdelen) wordt of worden behandeld in deze periodieke rapportage?
2. Indien van toepassing: wanneer worden/ zijn de andere artikelonderdelen doorgelicht?
3. Wat was de aanleiding voor het artikel? Is deze aanleiding nog actueel?
4. Wat is de verantwoordelijkheid van de Rijksoverheid in het algemeen en het ministerie van Financiën in het bijzonder?
5. Wat is de aard en samenhang van de ingezette instrumenten?
6. Met welke kosten gaat het beleid gepaard, inclusief kosten op andere terreinen of voor andere partijen?
7. Wat is de onderbouwing van de kosten? Hoe zijn deze te relateren aan de componenten volume/gebruik en aan prijzen/tarieven?
8. Welke evaluaties (met bronvermelding) zijn uitgevoerd, op welke manier is het beleid geëvalueerd en om welke redenen?
9. Uit welke beleidsonderdelen bestaat het beleid? Welke beleidsonderdelen zijn (nog) niet geëvalueerd? Inclusief uitleg over de mogelijkheid en onmogelijkheid om de doeltreffendheid en de doelmatigheid van het beleid in de toekomst te evalueren.
10. Maakt het beschikbare onderzoeksmateriaal uitspraken over de doeltreffendheid en de doelmatigheid van het beleidsterrein mogelijk?
11. Wat zijn de doelen van het beleid en de beschikbare instrumenten? Zijn de doelen van het beleid en de beschikbare instrumenten gerealiseerd?
12. Is het beleid voldoende doeltreffend geweest? Zijn er positieve en/of negatieve neveneffecten?
13. Is het beleid voldoende doelmatig geweest? Wat zijn de kosten en baten?
14. Welke maatregelen kunnen worden genomen om de doelmatigheid en doeltreffendheid verder te verhogen?
15. In het geval dat er significant minder middelen beschikbaar zijn (-/- circa 20% van de middelen op het beleidsartikel), welke beleidsopties zijn dan mogelijk?

4. Onderzoeksmethode

Over de periode 2020 – 2025 zal onderzocht worden of de doelstellingen van artikel 11 - *“Schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting”* met het geldende financieringsbeleid en renterisicokader gerealiseerd zijn. Ook de externe omstandigheden waarbinnen schuldfinanciering plaatsvindt en hun mogelijke impact op de beleidskeuzes zullen worden geanalyseerd. Zulke omstandigheden betreffen de rentestanden, de omvang van de schuld en economische omstandigheden. Tevens wordt onderzocht of de aanbevelingen zoals geformuleerd in de vorige periodieke rapportage zijn opgevolgd.⁶ In deze periodieke rapportage zullen we ook nieuwe aanbevelingen voor de komende periode opstellen. In het onderzoek zullen we, mits dit van toegevoegde waarde is, ook marktpartijen betrekken.

⁶ Voorbeelden van aanbevelingen uit de vorige [periodieke rapportage van 2019](#) waren: 1) gebruik verschillende scenario's van financieringsbehoefte om de impact op de risico-indicatoren vast te stellen en 2) evalueer het beleidskader ook tussentijds en niet alleen aan het einde van de periode.

Financieringsbeleid

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

Het onderzoek zal worden uitgevoerd aan de hand van zowel interne als externe informatie, zoals de Rijksbegroting, het jaarverslag, de vorige periodieke rapportage, de interne evaluaties uit 2021 en 2023 en externe publicaties van bijvoorbeeld het IMF en de Wereldbank. Daarbij zullen zowel kwantitatieve als kwalitatieve onderzoeksmethoden worden toegepast. Gedurende de periodieke rapportage zal dit nader worden ingevuld.

Renterisicokader

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

Daarnaast zal in deze evaluatie ook de EMU-schuldreductie meegenomen worden die gerealiseerd wordt vanuit het Kasbeheer (artikel 12 van hoofdstuk IX - Financiën en Nationale Schuld). Ook de aanbevelingen uit de periodieke rapportage over dit artikel (te publiceren eind 2024) zullen worden betrokken in de periodieke rapportage artikel 11.

5. Onderzoeksorganisatie

Voor de periodieke rapportage worden een begeleidingscommissie en een werkgroep samengesteld. De rol van de begeleidingscommissie is het goedkeuren van het plan van aanpak, het becommentariëren van de conceptversie(s) en het goedkeuren van de eindversie. In de begeleidingscommissie zitten vanuit het Ministerie van Financiën onder andere leidinggevend van het Agentschap van de Generale Thesaurie, de directie Financieel-Economische Zaken, de directie Algemene Financiële Economische Politiek en van het directoraat-generaal Rijksbegroting.

De werkgroep heeft de dagelijkse leiding over het schrijven van de periodieke rapportage en het leveren van commentaar op alle aangeleverde stukken. De werkgroep bestaat uit medewerkers van het Agentschap, de directie Financieel-Economische Zaken en het directoraat-generaal Rijksbegroting.

Verkend zal worden in hoeverre (een deel van) de periodieke rapportage uitgevoerd kan worden middels extern onderzoek.

6. Onafhankelijke expert(s)

De RPE vraagt om een onafhankelijke beoordeling van de periodieke rapportage. Het Agentschap van de Generale Thesaurie zal voor aanvang van het onderzoek een externe expert benaderen die een oordeel zal geven over het onderzoek. Deze externe expert zal worden uitgenodigd om zitting te nemen in de begeleidingscommissie.

7. Planning

September 2024 – Plan van Aanpak naar de Tweede Kamer

4^e kwartaal 2024 – Voorbereiding periodieke rapportage

Januari 2025 – Start uitvoering periodieke rapportage

4^e kwartaal 2025 – Aanbieding periodieke rapportage aan de Tweede Kamer