

## Schatkistbankieren

Een onderzoek naar de effecten van invoering van vrijwillig integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit voor decentrale overheden

Auteur  
RebelGroup Advisory  
Orchard Finance Consultants  
Aarts de Jong Wilms Goudriaan *Public Economics*

|          |            |                               |
|----------|------------|-------------------------------|
| Datum    | Status     | Klant                         |
| 01.04.10 | Definitief | Regiegroep Schatkistbankieren |

## Inhoudsopgave

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| <b>1</b> | <b>Managementsamenvatting</b>   | <b>5</b>  |
| 1.1      | Achtergrond en aanleiding   | 5         |
| 1.2      | Doel van dit onderzoek  | 5         |
| 1.3      | Het voorstel schatkistbankieren op hoofdlijnen                              | 5         |
| 1.4      | Aanpak  | 6         |
| 1.5      | Kwalitatieve analyse  | 6         |
| 1.6      | Kwantitatieve analyse   | 9         |
| 1.7      | Conclusies van de micro- en macroanalyse                                    | 12        |
| 1.8      | Conclusies  | 15        |
| 1.9      | Aanbevelingen voor optimalisatie  | 16        |
| <b>2</b> | <b>Inleiding</b>  | <b>18</b> |
| 2.1      | Aanleiding  | 18        |
| 2.2      | Organisatie van het onderzoek   | 19        |
| 2.3      | Doel van het onderzoek  | 19        |
| <b>3</b> | <b>Onderzoeksaanpak</b>   | <b>20</b> |
| 3.1      | Plan van aanpak   | 20        |
| 3.2      | Verantwoording gekozen opzet  | 21        |
| <b>4</b> | <b>Schatkistbankieren: achtergrond en werking</b>                           | <b>23</b> |
| 4.1      | Historie dossier schatkistbankieren   | 23        |
| 4.2      | Hoe werkt schatkistbankieren in de huidige situatie?                        | 25        |
| 4.3      | Uitbreiding werkingsgebied schatkistbankieren                               | 27        |
| 4.3.1    | Waarom uitbreiding schatkistbankieren naar decentrale overheden?            | 27        |
| 4.3.2    | Hoe gaat vrijwillig integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit werken? | 28        |
| <b>5</b> | <b>Kwalitatieve analyse op microniveau</b>                                  | <b>31</b> |
| 5.1      | Inleiding   | 31        |
| 5.2      | Reikwijdte van de effectanalyse   | 32        |
| 5.3      | Effecten voor decentrale overheden  | 33        |
| 5.3.1    | Inleiding   | 33        |
| 5.3.2    | Financieel – directe effecten   | 33        |
| 5.3.3    | Financieel – indirecte effecten   | 37        |
| 5.3.4    | Overige effecten  | 38        |
| 5.3.5    | Conclusies  | 40        |
| 5.4      | Effecten op de sectorbanken   | 40        |
| 5.4.1    | Inleiding   | 40        |
| 5.4.2    | Financieel – directe effecten   | 41        |
| 5.4.3    | Financieel – indirecte effecten   | 42        |
| 5.4.4    | Conclusie   | 47        |
| 5.5      | Effecten voor de klanten van de sectorbanken                                | 48        |
| 5.5.1    | Inleiding   | 48        |
| 5.5.2    | Effecten  | 48        |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| 5.5.3    | Conclusies   | 49        |
| 5.6      | Effecten voor decentrale overheden als aandeelhouder van de sectorbanken | 49        |
| 5.6.1    | Inleiding  | 49        |
| 5.6.2    | Effecten   | 49        |
| 5.6.3    | Conclusies   | 50        |
| 5.7      | Effecten voor het Rijk   | 50        |
| 5.7.1    | Inleiding  | 50        |
| 5.7.2    | Financieel – directe effecten  | 51        |
| 5.7.3    | Financieel – indirecte effecten  | 53        |
| 5.7.4    | Overig – indirecte effecten  | 54        |
| 5.7.5    | Conclusie  | 54        |
| 5.8      | Effecten voor commerciële banken   | 56        |
| <b>6</b> | <b>Scenarioanalyse</b>   | <b>57</b> |
| 6.1      | Inleiding  | 57        |
| 6.2      | Aannames en bandbreedtes   | 58        |
| 6.2.1    | Effecten op decentrale overheden   | 58        |
| 6.2.2    | Effecten op het Rijk   | 60        |
| 6.2.3    | Effecten op aandeelhouders   | 61        |
| 6.2.4    | Effecten op overige klanten van sectorbanken                             | 61        |
| 6.2.5    | Effecten op commerciële banken   | 63        |
| 6.3      | Nulalternatief – de situatie zonder schatkistbankieren                   | 64        |
| 6.4      | Scenario 1: 100% deelname 'boven'  | 64        |
| 6.5      | Scenario 2: 100% deelname 'beneden'                                      | 65        |
| 6.6      | Scenario 3: Deelname berekend 'boven'                                    | 66        |
| 6.7      | Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'                                  | 67        |
| <b>7</b> | <b>Kwantitatieve analyse</b>   | <b>68</b> |
| 7.1      | Aannames bij de kwantitatieve effectanalyse                              | 68        |
| 7.1.1    | Modelmatige aannames   | 68        |
| 7.1.2    | Beschrijving van de financiële analyse die is uitgevoerd                 | 68        |
| 7.1.3    | Aannames over input  | 70        |
| 7.1.4    | Opbouw van dit hoofdstuk   | 70        |
| 7.2      | De effecten op de decentrale overheden                                   | 72        |
| 7.3      | De effecten op overige klanten van de sectorbanken en 'achterblijvers'   | 72        |
| 7.4      | De effecten op de aandeelhouders van de sectorbanken                     | 73        |
| 7.5      | De effecten op het Rijk  | 73        |
| 7.6      | De effecten op commerciële banken  | 74        |
| 7.7      | Conclusie aantrekkelijkheid voor de betrokken stakeholders               | 74        |
| <b>8</b> | <b>Kwantitatieve macroanalyse</b>  | <b>76</b> |
| 8.1      | Herverdelingseffecten  | 76        |
| 8.2      | Vertaling van micro effecten naar de macroanalyse                        | 77        |
| 8.3      | Netto macro-effecten   | 78        |
| 8.4      | Conclusie aantrekkelijkheid op macroniveau                               | 79        |
| <b>9</b> | <b>Conclusies</b>  | <b>80</b> |

|             |   |            |
|-------------|---|------------|
| 9.1         | Doel van het onderzoek  | 80         |
| 9.2         | Samenvatting van de resultaten  | 80         |
| 9.3         | Conclusies  | 82         |
| <b>10</b>   | <b>Consultatieronde</b>   | <b>83</b>  |
| 10.1        | Inleiding   | 83         |
| 10.2        | Inbreng deelnemers aan de consultatieronde  | 83         |
| <b>11</b>   | <b>Aanbevelingen voor optimalisatie</b>   | <b>84</b>  |
| 11.1        | Inleiding   | 84         |
| 11.2        | Optimalisaties van het voorstel zelf  | 85         |
| 11.3        | Optimalisaties via een aanpassing van de institutionele setting                     | 86         |
| 11.4        | Optimalisaties in de implementatie van schatkistbankieren voor decentrale overheden | 87         |
| <b>B 1.</b> | <b>Bijlage: achtergrond financiering publieke sector</b>                            | <b>88</b>  |
| B 1.1       | Historische ontwikkelingen  | 88         |
| B 1.1.1     | Sectorbanken  | 88         |
| B 1.1.2     | Waarborgfondsen   | 89         |
| B 1.2       | Financiering van decentrale overheden   | 90         |
| B 1.2.1     | Wettelijke achtergrond  | 90         |
| B 1.2.2     | Invulling treasuryfunctie   | 91         |
| B 1.2.3     | Leningen en uitzettingen  | 93         |
| B 1.2.4     | Betalingsverkeer  | 93         |
| B 1.3       | Financiering van semipublieke instellingen  | 95         |
| B 1.3.1     | Invulling treasuryfunctie   | 95         |
| B 1.3.2     | Leningen en uitzettingen  | 96         |
| B 1.3.3     | Betalingsverkeer  | 96         |
| B 1.4       | Huidige positie sectorbanken  | 96         |
| B 1.4.1     | Portefeuille leningen en deposito's sectorbanken                                    | 97         |
| B 1.4.2     | Marktaandeel sectorbanken   | 100        |
| B 1.4.3     | Resultaten sectorbanken   | 101        |
| B 1.4.4     | Aandelen en dividenden  | 101        |
| <b>B2</b>   | <b>Bijlage: effecten sectorbanken</b>   | <b>102</b> |
| B 2.1       | Criteria stand-alone beoordeling  | 102        |
| B 2.2       | Huidige stand-alone kredietkwaliteit  | 103        |
| <b>B3</b>   | <b>Bijlage: Databook</b>  | <b>105</b> |
| B 3.1       | Inleiding   | 105        |
| B 3.2       | Opbouw en werking van de Rekenmodule  | 108        |
| <b>B4</b>   | <b>Bijlage: Overzicht geïnterviewden</b>  | <b>109</b> |
| <b>B5</b>   | <b>Bijlage: Samenstelling Regiegroep en Werkgroep</b>                               | <b>111</b> |
| <b>B6</b>   | <b>Bijlage: Uitsplitsing effecten</b>   | <b>112</b> |
| <b>B7</b>   | <b>Bijlage: Onderzoeksteam</b>  | <b>113</b> |

# 1 Managementsamenvatting

## 1.1 Achtergrond en aanleiding

In het najaar van 2008 bleek dat een aantal financiële instellingen niet langer aan hun verplichtingen kon voldoen. Hoewel zij zich aan het kader van de wet Fido hadden gehouden, werden ook Nederlandse decentrale overheden aan vergrote financiële risico's blootgesteld. Naar aanleiding van de (mogelijke) verliezen van decentrale overheden als gevolg van de kredietcrisis, is de regelgeving ten aanzien van het uitzetten van gelden voor decentrale overheden aangescherpt. Ook is partieel schatkistbankieren voor decentrale overheden geïntroduceerd.

Daarnaast overweegt het ministerie van Financiën het aanbieden van de mogelijkheid tot (vrijwillig) integraal schatkistbankieren inclusief leenfaciliteit. Deze vorm van schatkistbankieren houdt in dat instellingen (publieke) gelden aanhouden op een eigen rekening-courant (in de schatkist) bij het ministerie van Financiën. 'Integraal' schatkistbankieren houdt in dat de deelnemende instellingen ál hun middelen bij de schatkist moeten aanhouden.

## 1.2 Doel van dit onderzoek

Vooralsnog bestaat er bij partijen onvoldoende inzicht in nut en noodzaak van integraal schatkistbankieren en de omvang van mogelijke effecten hiervan op de sectorbanken BNG en NWB en daarmee op het financieringsarrangement van de publieke sector en daarnaast van de semipublieke sector (en dan vooral de woningcorporaties, zorginstellingen en netwerkbedrijven). Het doel van het onderzoek is als volgt:

*"Het onderzoek dient inzicht te bieden in de consequenties van (vrijwillig) integraal schatkistbankieren inclusief leenoptie door decentrale overheden voor de sectorbanken en daarmee voor het financieringsarrangement van de publieke sector en daarnaast de semipublieke sector (in het bijzonder voor de woningcorporaties, de zorginstellingen en de netwerkbedrijven in de elektriciteitssector). Op basis van deze inzichten wordt besloten of integraal schatkistbankieren wordt ingevoerd."*

De effecten van de invoering van schatkistbankieren dienen zoveel mogelijk kwantitatief te worden onderbouwd.

Met deze onderzoeks aanpak hebben betrokken publieke partijen beoogd niet alleen de risicobeheersing door schatkistbankieren te onderzoeken, maar ook de doelmatigheidseffecten ervan.

## 1.3 Het voorstel schatkistbankieren op hoofdlijnen

Door integraal deel te nemen in de schatkist kunnen decentrale overheden slechts middelen uitzetten bij de schatkist (en niet langer bij derden); voor bestaande beleggingen moet een afbouwschema worden afgesproken. Alleen bij integraal schatkistbankieren kan gebruik worden gemaakt van de leenfaciliteit. Als niet alle uitzettingen worden ondergebracht bij het Rijk, kan een decentrale overheid geen gebruik maken van de leenfaciliteit. De leenfaciliteit blijft in het voorstel vrijwillig zodat de mogelijkheid blijft bestaan om kredieten bij derden af te sluiten. Het Agentschap van

Financiën zal in beginsel de uitvoering van het schatkistbankieren voor decentrale overheden op zich nemen, waarbij dezelfde diensten zullen worden verricht als voor de reeds bestaande klanten.

#### 1.4 Aanpak

Inhoudelijk is de aanpak van het onderzoek als volgt samen te vatten:

1. **Kwalitatieve microanalyse:** Voor elk van de betrokken partijen wordt in kaart gebracht wat de directe en indirecte effecten zijn van de invoering van integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit.
2. **Aannames en scenario's:** Om de kwalitatieve microanalyse om te kunnen zetten in een kwantitatieve analyse, worden aannames en scenario's geformuleerd.
3. **Kwantitatieve microanalyse:** De effecten worden per stakeholdergroep bepaald door scenario's waarin het voorstel wordt ingevoerd te vergelijken met het scenario waarin integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit niet wordt ingevoerd. De verschillen tussen beide scenario's worden in beeld gebracht en gewaardeerd. Zo ontstaat een kwantitatief inzicht op micro niveau.
4. **Kwantitatieve macroanalyse:** In de macroanalyse worden de kwantitatieve resultaten van de microanalyse gecorrigeerd voor zogenaamde herverdelingseffecten. Door deze gecorrigeerde effecten op de juiste wijze bij elkaar te voegen ontstaat inzicht in de effecten voor de maatschappij in zijn geheel.
5. **Conclusies en aanbevelingen ter optimalisatie:** Op basis van de resultaten van de micro en macroanalyse kan een uitspraak worden gedaan over de maatschappelijke wenselijkheid van invoering. Tevens worden aanbevelingen geformuleerd voor aanpassing van het voorstel die een verbetering van de kosten/baten verhouding met zich meebrengen.

#### 1.5 Kwalitatieve analyse

De analyse van effecten wordt opgebouwd door voor elk van de betrokken partijen te analyseren welke gevolgen zij ondervindt bij introductie van het voorstel.

Effecten voor decentrale overheden

Onderstaande tabel beschrijft de effecten voor de decentrale overheden indien zij zouden deelnemen aan schatkistbankieren.

|                   | Directe effecten  | Indirecte effecten   |
|-------------------|---|--|
| <b>Financieel</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lagere rentekosten voor leningen agv lagere tarieven</li> <li>▪ Verschil in rentebaten op uitzettingen (kan zowel positief als negatief zijn)</li> <li>▪ Toegenomen kosten voor bankdiensten ivm betalingsverkeer</li> <li>▪ Afname kosten van treasury functie door kleinere noodzakelijke omvang van functie bij decentrale overheden</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lager risico op uitzettingen in de schatkist dan voorheen bij (commerciële) banken</li> <li>▪ Winst- en waardeverlies aandeelhouderschap sectorbanken vanwege lagere winstgevendheid</li> </ul>   |
| <b>Overig</b>     |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Gewijzigde invulling treasury functie bij decentrale overheden</li> <li>▪ Verdwijnen informele (adviserende) dienstverlening BNG / NWB</li> <li>▪ Zorgen over 'chinese walls' bij Financiën vanwege combinatie van begrotings- en bankiersfunctie bij Financiën</li> <li>▪ Zorgen over de continuïteit van de nu aangeboden aantrekkelijke voorwaarden van schatkistbankieren</li> <li>▪ Impact op relatie decentrale overheden en gewone banken</li> </ul> |

Effecten voor de sectorbanken

Onderstaande tabel presenteert de belangrijkste effecten voor de sectorbanken.

|                   | Directe effecten   | Indirecte effecten  |
|-------------------|--|---|
| <b>Financieel</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verlies van omzet en winstgevendheid door uitstroom van decentrale overheden als klanten</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lagere winstgevendheid door een kleinere basis om indirecte kosten aan door te berekenen</li> <li>▪ Verlies van omzet en winstgevendheid door mogelijke hogere costs of funds</li> <li>▪ Verdwijnen informele dienstverlening</li> </ul> |
| <b>Overig</b>     |  |   |

Een kritiek onderdeel van het onderzoek betreft de mogelijke impact van de invoering van het voorstel op de costs of funds van de sectorbanken. Het voorstel waarbij voor de klanten van de sectorbanken schatkistbankieren wordt geïntroduceerd heeft namelijk naar alle waarschijnlijkheid ook een effect op de costs of funds van de sectorbanken. Dat effect uit zich via de rendementseis van de verschaffers van kapitaal aan de sectorbanken. In het bepalen van die rendementseis zullen beleggers een analyse maken van de kredietwaardigheid en liquiditeitsaspecten van het kapitaalmarkt instrument dat de sectorbanken aanbieden. Deze mogelijke verhoogde costs of funds hebben ook belangrijke gevolgen voor de klanten van de sectorbanken die niet in de gelegenheid zijn om deel te nemen aan schatkistbankieren.

Effecten voor de klanten van de sectorbanken

Het is (zeer) onwaarschijnlijk dat de invoering van schatkistbankieren een positieve impact heeft op de klanten van de sectorbanken die niet de keuze maken om te gaan schatkistbankieren c.q. die mogelijkheid niet hebben. De zogeheten 'achterblijvende' klanten zijn grofweg in drie categorieën in te delen:

1. De decentrale overheden die wel zouden kunnen schatkistbankieren, maar ervoor kiezen om dat niet te doen;
2. De woningbouwcorporaties (en zorginstellingen) die bankieren bij de sectorbanken en waarvoor met name gemeenten een zekere verantwoordelijkheid voelen;
3. De overige klanten van de sectorbanken.

Het is zeer waarschijnlijk dat de klanten die na de invoering van schatkistbankieren 'achterblijven' bij de sectorbanken met name negatieve gevolgen zullen ondervinden hiervan. De omvang van die gevolgen hangt af van:

1. De eventuele stijging van de costs of funds van de sectorbanken als gevolg van schatkistbankieren;
2. De mate waarin de sectorbanken de eventuele stijging zullen doorberekenen aan de achterblijvende klanten.
3. De prikkel die uitgaat van de toegenomen concurrentie en de mogelijk doorberekende voordelen in de tariefstelling.

Indien de invoering van schatkistbankieren tot gevolg heeft dat de sectorbanken niet meer in staat zijn om op concurrerende wijze deze klanten te bedienen, zullen de effecten nog negatiever zijn, omdat deze klantengroep dan zich zal moeten richten tot de commerciële banken. In dat laatste geval is het verre van denkbeeldig dat deze klantengroep fors hogere tarieven gaat bepalen voor de leningen die zij aantrekt.

Effecten voor het Rijk

De belangrijkste effecten voor het Rijk zijn weergegeven in onderstaande tabel.

|                   | Directe effecten  | Indirecte effecten  |
|-------------------|---|---|
| <b>Financieel</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rentekosten voor middelen die decentrale overheden aanhouden in de schatkist</li> <li>▪ Rentebaten vanwege leningen die het Rijk verstrekt aan decentrale overheden</li> <li>▪ Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk</li> <li>▪ Kosten voor het Rijk om nieuwe klanten dienstverlening te kunnen bieden</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Winst- en waardeverlies aandeelhouderschap sectorbanken</li> <li>▪ Lagere belastinginkomsten vanwege lagere winsten banken</li> <li>▪ Een lagere EMU schuld als gevolg van een lagere financieringsbehoefte voor het Rijk</li> </ul> |
| <b>Overig</b>     | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Meer taken voor het Agentschap</li> <li>▪ Mogelijkheid van invoering van sturingsmechanismen (zij het dat Agentschap heeft aangegeven die niet te zullen gebruiken)</li> </ul>   |

Twee effecten spreken wellicht niet onmiddellijk voor zich. Die worden nader toegelicht.



*Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk*

Het Agentschap heeft aangegeven te verwachten dat rentecurve effecten (effecten die zich voordoen als gevolg van het lopen van renterisico) zich niet zullen voordoen voor het Rijk. Het Agentschap gaat ervan uit dat met schatkistbankieren voor decentrale overheden zulke omvangrijke bedragen gemoed zullen zijn dat het Agentschap zowel deposito's als leningen zal ontdoen van het ermee gepaard gaande renterisico – en daarmee ook van de mogelijke rentecurve opbrengsten.

*Financieel (indirect) effect: een lagere EMU schuld*

Als decentrale overheden middelen in de schatkist aanhouden, heeft dat effect op de EMU schuld van de Staat. De uitzettingen van decentrale overheden worden in de huidige situatie niet meegerekend in de overheidsschuld. Als zij die middelen in de schatkist aanhouden, dan leiden die middelen wel tot een netto daling van de staatsschuld. De lagere EMU-schuld wordt niet als kwantitatief effect meegenomen, omdat de lagere rentekosten die het gevolg zijn van de lagere EMU-schuld al worden meegenomen als volume-effect door een andere financieringsbehoefte voor het Rijk. De lagere EMU-schuld is wel van politiek belang.

Effecten voor de commerciële banken

Tot slot ondervinden ook de commerciële banken een belangrijk negatief effect van de eventuele invoering van schatkistbankieren. Een flink aandeel van de deposito's van decentrale overheden wordt momenteel gestald bij commerciële banken en financiële instellingen<sup>1</sup>. In de analyse gaan we echter uit van de nieuwe evenwichtssituatie. In die nieuwe evenwichtssituatie zou verondersteld kunnen worden dat de door schatkistbankieren geraakte banken hun kapitaal, personeel en kennis op een alternatieve manier aanwenden met een gelijk rendement. In dat perspectief moeten de negatieve effecten voor commerciële banken derhalve als een overgangseffect worden gekwalificeerd; zie daarvoor ook hoofdstuk 8. In het bepalen van het jaarlijkse effect van het voorstel in de nieuwe evenwichtssituatie wordt daarom geen rekening gehouden met de kwantitatieve effecten voor commerciële banken.

**1.6 Kwantitatieve analyse**

Hierboven is samengevat welke effecten voor elk van de groepen stakeholders optreden indien decentrale overheden gaan schatkistbankieren. Bij veel van die effecten bestaat geen absolute zekerheid over de omvang van de effecten. Daarom is in het onderzoek gebruik gemaakt van aannames en een 'boven' en 'beneden' scenario, die in onderstaande tabel zijn gepresenteerd. Deze scenario's zijn gebaseerd op relatief stabiele markten (uitgangspunt jaren 2004- 2007). Vanwege de grote mate van volatiliteit over de jaren 2008 en 2009 was het niet opportuun om deze volatiele jaren als uitgangspunt te nemen voor de berekening van de effecten over de lange termijn. Waar bedragen gepresenteerd worden betreft het miljoenen euro's per jaar.

|                                       | 'BOVEN'        | 'BENEDEN'      |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Effect op decentrale overheden</b> |                |                |
| De besparing op de leningen           |                |                |
| ▪ Vlottend                            | 13 basispunten | 4 basispunten  |
| ▪ Vast                                | 26 basispunten | 16 basispunten |
| Hogere opbrengst op de uitzettingen   |                |                |

<sup>1</sup> Gewogen gemiddeld over korte en lange uitzettingen hebben commerciële financiële instellingen gezamenlijk een marktaandeel van ca. 50%.

|   |  |  |
|---|--|--|
| ▪ Vlottend  | 25 basispunten   | -3 basispunten   |
| ▪ Vast  | 25basispunten  | -8 basispunten   |
| Kostenbesparing op treasury organisatie                                 | € 5 mln. per jaar (alle decentrale overheden samen)                              | € 1 mln.   |
| Extra uitgaven betalingsverkeer   | 1 basispunt per jaar (over de leningportefeuille)                                | 3 basispunten per jaar (over de leningportefeuille)                            |
| <b>Effect op Rijk</b>   |  |  |
| Extra uitvoeringskosten Rijk  | 1,75 basispunten   | 3,5 basispunten  |
| <b>Effect op aandeelhouders</b>   |  |  |
| Afname winst voor aandeelhouders  | 1:0,5 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend | 1:1 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend |
| <b>Effect op resterende klanten sectorbanken</b>                        |  |  |
| Structureel effect op funding kosten en dus tarieven van achterblijvers | 4 basispunten  | 7,5 basispunten  |

Vanwege de centrale betekenis voor het onderzoek en de grote mate van onzekerheid die ermee samenhangt, verdienen de aannames ten aanzien van het effect op de costs of funds nadere aandacht. Gepoogd is dit effect te benaderen door een vergelijking met andere financiële instellingen. Daarvoor is voor een bepaalde looptijd een analyse gemaakt van de kosten van een staatslening, de fundingkosten van sectorbanken, de kosten van andere AAA instellingen en de kosten van AA instellingen. Met behulp van de uitkomsten van die vergelijkingen kan een inschatting van het effect voor de 'achterblijvers' tot stand komen. Voor de 'boven' schatting van het effect vormt het verschil tussen de fundingkosten van een groep van relevante AAA instituten en de fundingkosten van de sectorbanken het uitgangspunt. Op basis van bovenstaande vergelijkingen bedraagt het verschil tussen Staat en AAA over de periode 2004-2007 gemiddeld 23 basispunten. Het verschil tussen Staat en sectorbanken (met BNG als maatstaf) bedraagt ca. 10-20 basispunten (gemiddeld 15 bps). Het verschil tussen AAA en sectorbanken bedraagt dan gemiddeld ca. 8 basispunten.

Voor de 'beneden' schatting van dit effect lijkt de aanname redelijk dat de funding kosten van de sectorbanken bewegen naar het niveau van relevante AA instituten. Op basis van bovenstaande vergelijkingen bedraagt het verschil tussen AA en AAA gemiddeld 7 basispunten. Het verschil tussen AA en sectorbanken bedraagt dan voor dit onderzoek gemiddeld ca. 15 basispunten.

Deze effecten zijn met grote onzekerheid omgeven. Voor de kwantitatieve analyse worden deze effecten dan ook verder gemitigeerd door steeds de helft van het verschil mee te nemen. Met andere woorden: bij de 'beneden' scenario's wordt ervan uitgegaan dat de sectorbanken zich na invoering van schatkistbankieren zullen funden op een niveau dat het midden houdt tussen het eigen oude niveau en het niveau van een pakketje van AA instellingen. Bij de 'boven' scenario's wordt ervan uitgegaan dat de fundingkosten van de sectorbanken als gevolg van schatkistbankieren zullen toenemen met de helft van het verschil tussen een 'gemiddelde' AAA instelling en het eigen 'oude' niveau.

### Deelname aan schatkistbankieren

De mate waarin de decentrale overheden zullen beslissen om te gaan schatkistbankieren hangt af van de effecten en de effecten hangen op hun beurt weer af van de hoeveelheid decentrale overheden die zullen gaan deelnemen. Om deze 'circulaire referentie' te doorbreken, wordt gebruik gemaakt van een verdere uitsplitsing in scenario's. Naast het nulalternatief – de huidige situatie waarin geen enkele decentrale overheid deelneemt aan schatkistbankieren - zijn 2 groepen van scenario's gehanteerd. De eerste groep begint met de aanname dat alle decentrale overheden deelnemen aan schatkistbankieren. De tweede groep scenario's probeert eerst uit te rekenen wie er mee zal doen aan schatkistbankieren en berekent vervolgens op basis van een aantal aannames de effecten.

| Beginnend bij aanname over aantal decentrale overheden dat zal deelnemen aan schatkistbankieren   | Beginnend bij aannamen over omvang van effecten   |
|---|---|
| <p><b>Scenario 1: 100% deelname 'boven'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte</p> | <p><b>Scenario 3: Deelname berekend 'boven'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend.</p> |
| <p><b>Scenario 2: 100% deelname 'beneden'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte</p>  | <p><b>Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend.</p>  |

In scenario's 3 en 4 is het van belang om te weten welke variabelen van belang zijn bij de overweging om deel te nemen. Hierin zijn twee mogelijkheden te onderscheiden:

- De individuele afweging van een gemeente hangt af van het geheel van effecten: voor- en nadelen op eigen leningen en uitzettingen, nadelen voor woningbouwcorporaties en mogelijk lagere winstgevendheid van sectorbanken. Dit wordt het '*ex-ante perspectief*' genoemd: gemeenten maken een integrale afweging.
- De beslissing om te gaan schatkistbankieren is noch afhankelijk van het mogelijk nadelige effect op woningbouwcorporaties, noch van de mogelijke gevolgen voor de winstgevendheid van de sectorbanken. Dat komt doordat de vermoedelijke stijging van de rentekosten van woningbouwcorporaties én het nadelige effect op de winstgevendheid van de sectorbanken, wordt beïnvloed door andere partijen dan de individuele gemeenten zelf. Het is immers de totale hoeveelheid decentrale overheden dat overstapt wat het totale effect op deze variabelen bepaalt. Een individuele decentrale overheid kan hierop geen invloed uitoefenen en wordt met dit feit geconfronteerd, ongeacht of zij zelf wel of niet voor schatkistbankieren kiest. Als decentrale overheden door te kiezen voor schatkistbankieren een voordeel kunnen behalen op uitzettingen en leningen, zullen zij kiezen voor schatkistbankieren. Dit wordt het '*ex-post perspectief*' genoemd.

Dit levert het volgende beeld van de waarde van leningen en uitzettingen die overgaan naar het Agentschap:

|                      | scenario 1                              | scenario 2                              |
|----------------------|---|---|
|                      | % leningen en uitzettingen dat overgaat | % leningen en uitzettingen dat overgaat |
| <b>Gemeenten</b>     | 100%                                    | 100%                                    |
| <b>Provincies</b>    | 100%                                    | 100%                                    |
| <b>Waterschappen</b> | 100%                                    | 100%                                    |

In scenario's 1 en 2 is de *premissie* dat alle partijen overgaan, zodat per definitie 100% van de leningen en uitzettingen overgaat.

| EX-ANTE              | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|                      | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| <b>Gemeenten</b>     | 96%                            | 91%                                | 45%                            | 14%                                |
| <b>Provincies</b>    | 100%                           | 100%                               | 0%                             | 0%                                 |
| <b>Waterschappen</b> | 82%                            | 82%                                | 54%                            | 52%                                |

| EX-POST              | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|                      | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| <b>Gemeenten</b>     | 100%                           | 100%                               | 99%                            | 84%                                |
| <b>Provincies</b>    | 100%                           | 100%                               | 16%                            | 6%                                 |
| <b>Waterschappen</b> | 100%                           | 100%                               | 100%                           | 100%                               |

De provincies nemen in de beide scenario's 4 in bovenstaande tabellen een bijzondere plek in. Die situatie wordt veroorzaakt door het gecombineerde effect van een zeer beperkte leningenportefeuille en een beperkt aandeelhouderschap in beide sectorbanken.

### 1.7 Conclusies van de micro- en macroanalyse

Schatkistbankieren voor decentrale overheden raakt vele partijen. Elk van die partijen ondervindt zowel kwantitatieve als kwalitatieve effecten van de introductie van schatkistbankieren voor decentrale overheden.

Microanalyse

Als gekeken wordt naar de effecten op verschillende betrokkenen, ontstaat het volgende beeld:

|   | Scenario 1 | Scenario 2 | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|---|------------|------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Deelnemende decentrale overheden</b>       | 118.8      | 37.8       | 112.8                 | 19.5                  | 118.8                 | 40.0                  |
| <b>Decentrale overheden als aandeelhouder</b> | 28.4-      | 56.8-      | 26.9-                 | 25.4-                 | 28.4-                 | 54.5-                 |
| <b>Achterblijvende do's</b>                   | -          | -          | 0.6-                  | 9.6-                  | -                     | 1.7                   |
| <b>Woningcorporaties</b>                      | 18.7-      | 35.1-      | 18.7-                 | 35.1-                 | 18.7-                 | 35.1-                 |
| <b>Overige klanten</b>                        | 4.8-       | 9.0-       | 4.8-                  | 9.0-                  | 4.8-                  | 9.0-                  |
| <b>Rijk</b>                                   | 66.2-      | 93.4-      | 62.8-                 | 34.7-                 | 66.2-                 | 79.3-                 |

bedragen in miljoen euro per jaar

Uit bovenstaande resultaten zijn de volgende conclusies te trekken:

1. In de scenario's 1 en 2 ontstaan grote verschillen in de effecten.
2. In scenario 4 – met name ex-ante 4 – zijn er aanzienlijke aantallen decentrale overheden die niet gaan deelnemen aan schatkistbankieren, terwijl in het boven scenario 3 zowel ex-ante als ex-post, (bijna) alle partijen overgaan.
3. Decentrale overheden gaan er in de directe effecten – leningen, uitzettingen en organisatie – in alle gevallen op vooruit, variërend van ca. € 119 miljoen per jaar in scenario's 1 en ex-post 3 tot ca. € 38 miljoen in scenario 2 en € 20 miljoen in scenario ex-ante 4. Daarbij komt dat het risico voor decentrale overheden als gevolg van de overgang naar de schatkist eveneens afneemt.
4. Als aandeelhouder gaan decentrale overheden er echter op achteruit, van ca € 28 miljoen in scenario 1 en 3 tot ca € 57 miljoen in scenario 2.
5. In de indirecte effecten – verlies winstgevendheid sectorbanken en hogere kosten voor achterblijvende decentrale overheden, woningbouwcorporaties en overige klanten – wordt daarvoor door laatstgenoemde partijen een forse prijs betaald, variërend van - € 23 miljoen in scenario's 1 en 3 tot - € 54 miljoen in scenario 4 ex-ante.
6. Het Rijk gaat er in alle gevallen op achteruit, maar voor het Rijk spelen ook andere overwegingen dan haar 'eigen' baat. Anders dan bij de sectorbanken gebeurt, kiest het Rijk er bijvoorbeeld voor om geen rentecurve winsten na te streven en renterisico te vermijden.

Deze uitkomsten resulteren niet in eenduidige conclusies over de aantrekkelijkheid van schatkistbankieren voor de betrokken stakeholders; het beeld varieert met de aannames. Zo is scenario 1 is positief voor decentrale overheden als we de eerste twee effecten bij elkaar optellen en scenario 2 negatief.

Macroanalyse

De effecten op macroniveau kunnen worden afgeleid van de micro-effecten op de betrokken partijen. Omdat sommige effecten slechts een herverdeling inhouden, vallen die op macroniveau impliciet tegen elkaar weg. Dan resteert het onderstaande beeld.

| Effecten per partij                     | Scenario 1 | Scenario 2    | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|---|------------|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Deelnemende decentrale overheden</b> | 123.8      | 52.2          | 117.4                 | 24.8                  | 123.8                 | 52.3                  |
| DO's als aandeelhouder                  | 28.4-      | 56.8-         | 26.9-                 | 25.4-                 | 28.4-                 | 54.5-                 |
| Achterblijvende do's                    | -          | -             | 0.6-                  | 9.6-                  | -                     | 1.7                   |
| Woningcorporaties                       | 18.7-      | 35.1-         | 18.7-                 | 35.1-                 | 18.7-                 | 35.1-                 |
| Overige klanten                         | 4.8-       | 9.0-          | 4.8-                  | 9.0-                  | 4.8-                  | 9.0-                  |
| Rijk                                    | 66.2-      | 93.4-         | 62.8-                 | 34.7-                 | 66.2-                 | 79.3-                 |
| <b>Totaal</b>                           | <b>5.6</b> | <b>142.1-</b> | <b>3.6</b>            | <b>89.0-</b>          | <b>5.6</b>            | <b>123.9-</b>         |

bedragen in miljoen euro per jaar

Deze financiële kosten en baten voor de verschillende betrokken partijen dienen gecompleteerd te worden met een overzicht van belangrijke effecten die niet direct in geld zijn uit te drukken, zoals de impact op de risico's. Door het verschuiven van uitzettingen en leningen naar de staat nemen bijvoorbeeld de risico's voor decentrale overheden af naar nul. De waarde van dat afgenomen risico is moeilijk te bepalen, omdat een deel van de uitzettingen bij sectorbanken is geplaatst en een deel bij commerciële banken. Voor het deel bij de sectorbanken is de waardering van dit verminderde risico moeilijk te bepalen, mede vanwege de situatie dat decentrale overheden mede-eigenaar zijn van de sectorbanken, waarvan het voortbestaan tenminste impliciet gegarandeerd is door het Rijk. Voor het deel dat bij de commerciële banken is uitgezet is dit verminderde risico te benaderen door het nadeel dat optreedt op de uitzettingen door te gaan schatkistbankieren, naar rato van het marktaandeel van commerciële banken.

Ook het in de cijfers opgenomen verlies aan winstgevendheid impliceert een verandering in risico's. Het door de sectorbanken genomen renterisico – dat verantwoordelijk is voor tenminste een deel van de winstgevendheid – 'verdwijnt' omdat het Rijk een ander risicoprofiel (namelijk risicoloos) kiest dan de sectorbanken.

Deze veranderingen in het risicoprofiel van partijen staat in onderstaande tabel samengevat:

| Actor                                   | Risico-effecten            | Opmerking  |
|---|----------------------------|--|
| <b>Deelnemende decentrale overheden</b> | Geen resterend risico      | De deelnemende decentrale overheden reduceren het risico op de uitzettingen tot nul. Ook ten aanzien van de leningen ondervinden do's geen risico meer.  |
| <b>Aandeelhouders in sectorbanken</b>   | Renterisico wordt afgedekt | Het risico dat aandeelhouders van de sectorbanken lopen als gevolg van het renterisico 'verdwijnt' ten aanzien van de leningen en uitzettingen van decentrale overheden die gaan schatkistbankieren. |

De kwantitatieve effecten in alle scenario's zijn nogal afhankelijk van de gedane aannames. En die aannames zijn alles behalve zeker. De conclusie is derhalve dat relatief kleine wijzigingen in veronderstellingen een majeure impact hebben op de uitslagen. Die volatiliteit van en onzekerheid over de uitslagen is een complicerende factor voor de implementatie van het voorstel. Voor alle partijen zou moeten gelden dat een eventuele invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden een beheerst proces zou moeten opleveren, waarbij partijen niet gaandeweg verrast worden door onverwachte (omvang van) effecten. Juist in de huidige marktomstandigheden is dat beheerste proces ver te zoeken. De 'markt' heeft met name voor financiële instellingen een schier allergische houding ten aanzien van alles wat gezien kan worden als ondermijnd ten aanzien van het vertrouwen. Uit onderzoek blijkt ook dat er een significante positieve relatie bestaat tussen algemene markt volatiliteit en de omvang van credit spreads. Die positieve relatie zou ook in het kader van dit onderzoek betekenen dat de mogelijke negatieve impact op de costs of funds van de sectorbanken in de huidige, volatiele markten zekerder en hoger moet worden verondersteld dan in een periode waarin markten minder volatiel zijn.

## 1.8 Conclusies

De belangrijkste conclusies zijn:

- De kwantitatieve analyse heeft zich geconcentreerd op de meetbare effecten. De niet-meetbare kwalitatieve overwegingen zijn in de kwantitatieve analyse niet meegenomen.
- Wel is aandacht besteed aan de risicoreductie die optreedt als decentrale overheden gaan schatkistbankieren. De kwantitatieve analyse van het huidige voorstel levert geen eenduidig beeld op ten aanzien van voor- of nadelen van invoering van vrijwillig integraal schatkistbankieren voor decentrale overheden.
- Directe financiële effecten voor decentrale overheden zullen vrijwel altijd positief zijn. Met die voordelen gaan echter altijd een verlies aan winstgevendheid van de sectorbanken en hogere kosten voor 'achterblijvers' gepaard.
- Afhankelijk van de veronderstellingen kan het voorstel in de nieuwe evenwichtssituatie zowel een netto baat opleveren als een netto kost voor de maatschappij in zijn geheel. Het is niet goed te voorspellen wat de impact op het publieke financieringsarrangement zoals dat momenteel bestaat zal zijn. Niet uitgesloten mag worden dat de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden en de daarmee –naar verwachting – gepaard gaande overgang van decentrale overheden naar de schatkist met zich mee brengt dat de sectorbanken geen concurrerende dienstverlening kunnen bieden aan de overblijvende klanten. In dat geval zullen de kosten van krediet voor woningbouwcorporaties, zorginstellingen en andere klanten die niet kunnen deelnemen aan het schatkistbankieren naar verwachting aanzienlijk toenemen<sup>2</sup>. Ook is in dat geval onduidelijk wat de impact zal zijn op de rol die sectorbanken spelen ten aanzien van de financiering van publiek-private samenwerkingsprojecten.
- Gegeven deze onzekerheid over het saldo van voor- en nadelen, lijkt het logisch om alleen dan een positieve beslissing over de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden te nemen als deze onderdeel is van een bredere herijking van het publieke financieringsarrangement.
- Zoals meermalen in dit rapport aangegeven, zijn de gedane aannames cruciaal in de kwantificering van de effecten. Met name een nadere studie van de waarschijnlijkheid van een opwaarts effect op de costs of funds en de omvang daarvan zou een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan meer stabiele uitkomsten over de scenario's heen.

---

<sup>2</sup> De impact op de cost of funds zal in dat geval aanzienlijk groter zijn dan is aangenomen in de in deze rapportage gebruikte scenario's.

- In de huidige marktomstandigheden – met zijn toegenomen volatiliteit – zullen het winstgevendheidsverlies en de verhoogde kosten voor 'achterblijvers' waarschijnlijk groter zijn dan in 'normale' markten. Daarmee is het waarschijnlijk dat de invoering van het voorstel in de huidige marktomstandigheden zal resulteren in een netto kost voor de maatschappij.
- Dat betekent dat invoering van het voorstel in de huidige marktomstandigheden risico's met zich meebrengt die vermijdbaar zijn.

### 1.9 Aanbevelingen voor optimalisatie

Als het voorstel begrepen wordt als een poging om en het risico voor decentrale overheden te reduceren en de doelmatigheid te verbeteren, zijn er drie dimensies waarin het voorstel te optimaliseren valt:

- De specificatie van het voorstel zelf;
- De institutionele setting waarin het voorstel wordt gedaan;
- De implementatiestrategie van het voorstel

Als alleen de doelstelling van risicobeheersing binnen de publieke sector beschouwd wordt, ligt nog een andere optimalisatie voor de hand. Het verder aanscherpen van de Wet Fido en Ruddo *zonder* introductie van schatkistbankieren behoort namelijk ook tot de mogelijkheden. Een suggestie zou kunnen zijn om de decentrale overheden te verplichten hun uitzettingen te doen bij een bank met een triple A rating, waarmee het risico op die uitzettingen vrijwel tot nul gereduceerd wordt.

#### Specificatie van het voorstel

Denkbare optimalisaties zijn:

1. Een duidelijker, meer uitgewerkt voorstel – het voorstel zoals dat op dit moment is uitgewerkt verdient meer toelichting voor decentrale overheden om hun standpunt te kunnen bepalen.
2. Een betere waarborg van onveranderende voorwaarden – decentrale overheden zijn onzeker over de mate waarin de voorwaarden op basis waarvan zij al dan niet besluiten deel te zullen gaan nemen aan schatkistbankieren door het Rijk ook in de toekomst gestand gedaan zullen worden.
3. Deze waarborgen zijn met name belangrijk gegeven twee aspecten aan het voorstel waarvan men zich kan afvragen of deze als marktconform zijn te beschouwen. Voor de volgende aspecten is van belang om te weten of de voorwaarden op termijn zo blijven:
  - de keuze van het ministerie van Financiën om geen kostenvergoeding in de tarieven op te nemen.
  - de vergoedingen op met name de korte uitzettingen van decentrale overheden in de schatkist.

#### Optimalisaties via een aanpassing van de institutionele setting

Het huidige voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden creëert een of-of afweging voor betrokkenen: Zijn decentrale overheden geïnteresseerd in betere vergoedingen voor zichzelf, met het risico dat woningbouwcorporaties, zorginstellingen erop achteruitgaan en de toekomst van sectorbanken onzeker is?



Een mogelijkheid om de of-of afweging zo aan te passen dat het een én-én afweging wordt, is om de sectorbanken namens het Agentschap de uitvoerder van schatkistbankieren voor decentrale overheden te maken. Als niet het Agentschap maar de sectorbanken het loket zouden worden voor het schatkistbankieren voor decentrale overheden zijn de negatieve consequenties voor woningcorporaties en andere klanten van de sectorbanken wellicht beter het hoofd te bieden. Gevolg van een dergelijk construct is mogelijk dat sectorbanken wel minder winstgevend zullen zijn, omdat op het 'decentrale overheid' - deel van de activa minder winst wordt gemaakt. Tegelijkertijd is het wellicht mogelijk om het verhogende effect op de cost of funds voor de sectorbanken te beperken en daarmee ook de negatieve effecten voor de achterblijvers te beperken.

Bovenstaande optimalisatie is voor de betrokken partijen zo indringend van aard dat zij nadere studie op haalbaarheid en effecten behoeft voordat zij serieus onderwerp van discussie kan zijn. Met name de veronderstelling dat het opwaartse effect op de costs of funds kan worden beperkt, verdient daarbij de aandacht. Een ander onderwerp – de staatssteunaspecten van dit voorstel – zou moeten worden onderzocht. Er moet in ieder geval voor gezorgd worden dat het construct 'staatssteunproof' is.

#### Optimalisaties in de implementatie van schatkistbankieren voor decentrale overheden

Het huidige voorgenomen proces tussen betrokken overheden voorziet in een beslissing over de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden in het voorjaar van 2010, waarna – bij een positief besluit – de feitelijke invoering 2 a 3 maanden later zou zijn. Dat is een uiterst voortvarende ambitie. Het valt echter te betwijfelen of die snelheid ook verstandig is. In dat kader zijn drie suggesties voor optimalisatie te doen:

1. Neem een beslissing over invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden in een periode dat sprake is van stabiele, niet-volatiele, markten zodat de negatieve effecten lager zullen uitvallen. Het is vooral de onzekerheid rondom de mogelijke verhoging van de cost of funds die geminimaliseerd dient te worden.
2. Laat voldoende tijd bestaan tussen de beslissing om schatkistbankieren voor decentrale overheden in te voeren en de daadwerkelijke invoering ervan zodat de sectorbanken de negatieve effecten kunnen mitigeren door het aanpassen van de strategie en het zoeken naar alternatieve bronnen van inkomsten.
3. Zorg voor een beheerste migratie – het sympathieke woordje 'vrijwillig' in het huidige voorstel brengt tevens met zich mee dat de snelheid waarmee een eventuele migratie van sectorbanken naar schatkist plaats vindt, onderwerp is van een vrij spel van decentrale overheden. Dat gebrek aan coördinatie maakt ook dat het proces voor de sectorbanken oncontroleerbaar wordt. Bij een beheerst transitiepad kan gedacht worden aan het beperken van de jaarlijkse instroom in schatkistbankieren gedurende een bepaalde ingroeiperiode.

## 2 Inleiding

### 2.1 Aanleiding

Decentrale overheden zijn zelf verantwoordelijk voor het door hen te voeren treasurybeleid. Daarbij hebben zij zich te houden aan de Wet financiering decentrale overheden (wet Fido). Deze wet heeft als doel een solide financieringsbeleid bij decentrale overheden te bevorderen en schrijft een prudent gebruik voor bij het tijdelijk uitzetten van overtollige middelen (middelen die niet dienen voor de uitoefening van de publieke taak).

In het najaar van 2008 bleek dat een aantal financiële instelling niet langer aan hun verplichtingen kon voldoen. Hoewel zij zich aan het kader van de wet Fido hadden gehouden, werden ook Nederlandse decentrale overheden aan vergrote financiële risico's blootgesteld. Naar aanleiding van de (mogelijke) verliezen van decentrale overheden als gevolg van de kredietcrisis, is de regelgeving ten aanzien van het uitzetten van gelden voor decentrale overheden aangescherpt<sup>3</sup>. Ook is partieel schatkistbankieren voor decentrale overheden geïntroduceerd.

Daarnaast overweegt het ministerie van Financiën het aanbieden van de mogelijkheid tot (vrijwillig) integraal schatkistbankieren inclusief leenfaciliteit. Deze vorm van schatkistbankieren houdt in dat instellingen (publieke) gelden aanhouden op een eigen rekening-courant (in de schatkist) bij het ministerie van Financiën. 'Integraal' schatkistbankieren houdt in dat de deelnemende instellingen ál hun middelen bij de schatkist moeten aanhouden. Alleen als alle gelden bij het Rijk worden ondergebracht, kunnen instellingen in deze vorm van schatkistbankieren gebruik maken van de leenfaciliteit, waarmee zij direct geld kunnen lenen bij het Rijk tegen aantrekkelijke tarieven.

Op dit moment maken vrijwel alle decentrale overheden voor hun uitzettingen, maar vooral voor leningen gebruik van de diensten van de sectorbanken Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Voor beide instellingen vormt kredietvoorziening aan de Nederlandse (semi)publieke sector de kerntaak. Bij oprichting bedienden beide banken weliswaar nog uitsluitend decentrale overheden, tegenwoordig komt de groei van BNG en NWB vooral voor rekening van de woningcorporaties en zorginstellingen<sup>4</sup>. Inmiddels staat circa 50% van de kredietportefeuille van beide instellingen uit bij woningcorporaties en circa 30% bij decentrale overheden.

Vooralsnog bestaat er bij partijen onvoldoende inzicht in nut en noodzaak van het invoeren van integraal schatkistbankieren inclusief leenoptie en de omvang van mogelijke effecten hiervan op de sectorbanken BNG en NWB en daarmee op het financieringsarrangement van de publieke sector en de semipublieke sector (vooral woningcorporaties, zorginstellingen en netwerkbedrijven). Dit onderzoek maakt inzichtelijk wat de effecten zijn van invoering van integraal schatkistbankieren inclusief leenfaciliteit voor decentrale overheden.

---

<sup>3</sup> Het betreft aanscherping van de Regeling Uitzettingen en Derivaten Decentrale Overheden ('Ruddo') op enkele punten.

<sup>4</sup> Dit wordt veroorzaakt door het feit dat woningcorporaties vroeger leenden via de gemeenten. Dit is nu niet meer het geval.

## 2.2 Organisatie van het onderzoek

Om het onderzoek naar de effecten van schatkistbankieren te begeleiden is een werkgroep en regiegroep ingesteld. De regiegroep bestaat uit hoog ambtelijke vertegenwoordigers van alle betrokken partijen, te weten de Vereniging Nederlandse Gemeenten (VNG), het Interprovinciaal Overleg (IPO), de Unie van Waterschappen (UvW), het Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties (BZK) en het Ministerie van Financiën (Financiën). Een onafhankelijk voorzitter leidt de regiegroep. De werkgroep bestaat uit beleidsmedewerkers van VNG, IPO, UvW, BZK, Financiën en vijf treasurers van gemeenten, provincies en waterschappen. Bij de werkgroep is de verantwoordelijkheid van de begeleiding van het onderzoek belegd. Een lijst van de leden van de werkgroep en regiegroep is opgenomen in Bijlage 5. De regiegroep heeft, op voorstel van de werkgroep, een consortium bestaande uit RebelGroup Advisory, Orchard Finance Consultants en Aarts de Jong Wilms Goudriaan *Public Economics* aangesteld om het onderzoek uit te voeren.

## 2.3 Doel van het onderzoek

Het doel van het onderzoek is als volgt<sup>5</sup>:

*"Het onderzoek dient inzicht te bieden in de consequenties van (vrijwillig) integraal schatkistbankieren inclusief leenoptie door decentrale overheden voor de sectorbanken en daarmee voor het financieringsarrangement van de publieke sector en daarnaast de semipublieke sector (in het bijzonder voor de woningcorporaties, de zorginstellingen en de netwerkbedrijven in de elektriciteitssector). Op basis van deze inzichten wordt besloten of integraal schatkistbankieren wordt ingevoerd."*

De onderzoeksdoelstelling is verder ingevuld door middel van het formuleren van enkele onderzoeksvragen, die zoveel mogelijk kwantitatief beantwoord moeten worden:

- In hoeverre leidt uitbreiding van het financieringsarrangement voor de decentrale overheden met integraal schatkistbankieren tot een verbetering van efficiency op macro- en microniveau?
- Wat zijn concreet de gevolgen voor de sectorbanken BNG en NWB en daarmee eventueel voor de aandeelhouders?
- Wat zijn verder de (financiële) effecten van het aanbieden van integraal schatkistbankieren voor het financieringsarrangement voor decentrale overheden en andere instellingen uit de semipublieke sector zoals woningcorporaties, zorginstellingen en nutsbedrijven?
- Zijn eventuele nadelige gevolgen van de introductie van de voorgestelde vorm van schatkistbankieren te ondervangen? Zo ja, op welke wijze(n)?
- Welke scenario's (minimaal twee) zijn gegeven het onderzoek denkbaar voor het financieringsarrangement van de publieke en semipublieke sector en wat zijn de voor- en nadelen van elk scenario (één van de scenario's betreft de huidige situatie)?

Voordat overgegaan wordt tot de uiteenzetting van het onderzoek, kan in het kader van bovenstaande vraagstelling nog worden opgemerkt dat de nutsbedrijven en zorginstellingen in het navolgende niet apart worden gepresenteerd, vanwege de relatief geringe omvang van deze klantengroepen bij de sectorbanken. Waar gesproken wordt over 'overige klanten' worden onder andere deze partijen bedoeld.

---

<sup>5</sup> Citaat afkomstig uit "Uitvraag Onderzoek Effecten Schatkistbankieren", Ministerie van Financiën, 22 juni 2009

## 3 Onderzoeksaanpak

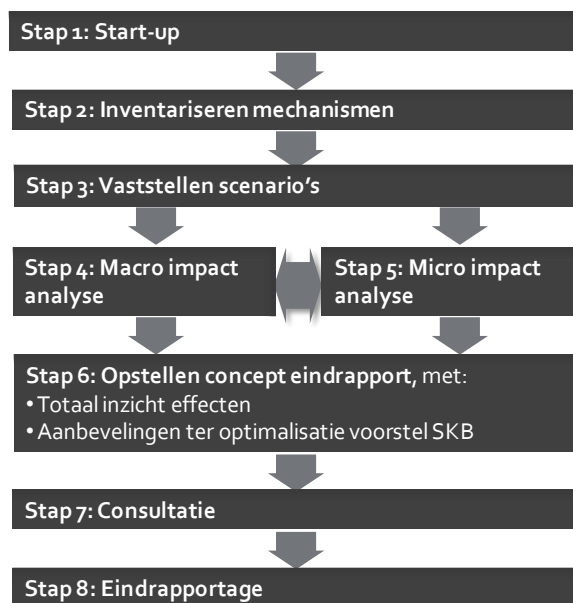
### 3.1 Plan van aanpak

Het onderzoek is ingedeeld naar twee verschillende analyseniveaus, waarin verschillende vraagstukken centraal staan.

1. **Macroanalyse:** wat zijn de effecten (kosten en baten) voor de maatschappij in zijn geheel? Levert het voorstel per saldo waarde op of vernietigt het waarde? Of is het saldo nul en verschuift er alleen maar waarde tussen partijen? Om deze vragen goed te kunnen beantwoorden is het nodig om de kosten en baten van vrijwillig schatkistbankieren inclusief leenfaciliteit af te wegen ten opzichte van de huidige situatie (het 'nulscenario'). Zoals een kosten baten analyse vereist, is het van belang om na te gaan wat de relevante effecten zijn – direct en indirect, en op korte en lange termijn – en deze vervolgens zo veel mogelijk te kwantificeren en moneteriseren. Deze effecten worden bepaald ten opzichte van het scenario waarin integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit niet wordt ingevoerd, het nulscenario. De verschillen tussen beide scenario's worden in beeld gebracht en waar mogelijk gewaardeerd.
2. **Microanalyse:** wat zijn de effecten voor elk van de individueel betrokken partijen? Daarbij gaat het om economische effecten, maar ook om niet-economische belangen zoals het effect van het voorstel op de autonomie van decentrale overheden, bestuurlijke verhoudingen en gevoeligheden, etc.

In het onderzoek is een aanpak gevolgd die langs twee sporen tot het gewenste eindresultaat leidt. Nevenstaand figuur geeft het gevolgde stappenplan op hoofdlijnen weer.

Stap 2: Het onderzoek is, na een kick-off (stap 1), inhoudelijk gestart met het in kaart brengen van de verschillende mechanismen (lees: oorzaak-gevolg relaties) die gepaard gaan met invoering van het voorstel. Die mechanismen geven aan op welke manier het voorstel een impact gaat hebben op de verschillende betrokkenen. Het verkrijgen van dat inzicht is essentieel om goed in beeld te brengen wat wel samenhangt met schatkistbankieren en wat niet. Daarnaast is het via de mechanismen mogelijk om scenarioanalyses te maken.



Stap 3: Na het uitwerken van de mechanismen, zijn enkele scenario's ontwikkeld. Die scenario's laten zien wat de impact is van verschillende aannames, zoals het percentage van de decentrale overheden dat gaat deelnemen aan schatkistbankieren of verschillen in de financieringsvoorwaarden waartegen geleend kan worden.

Stap 4: In de macro impact analyse zijn de overall positieve en negatieve effecten van schatkistbankieren met leenfaciliteit, in vergelijking met de huidige situatie, in kaart gebracht. Deze analyse hangt uiteraard nauw samen met de impact analyse op microniveau, waarin de effecten voor de verschillende relevante partijen (decentrale overheden, sectorbanken, Rijk, semi-publieke instellingen) worden geïnventariseerd. In de analyse op macroniveau gaat het echter om de effecten vanuit het perspectief van de maatschappij als geheel. In essentie gaat het hier dus om een kosten baten analyse op de volgende onderdelen:

- doelmatigheid (*efficiëntie*);
- risicobeheersing;
- de match tussen de vraag vanuit decentrale overheden en semi-publieke instellingen, en het beschikbare aanbod (wat betrekking heeft op *kwaliteit* van de financiële dienstverlening aan decentrale overheden).

De macro impact analyse bouwt voort op de analyse van de relevante mechanismen in stap 2 en het definiëren van scenario's in stap 3. Daarbij wordt, naast het inzicht op macroniveau, tevens inzicht verschaft in hoe het saldo van baten en kosten is verdeeld over de verschillende groepen (decentrale overheden, sectorbanken, commerciële banken, semi-publieke instellingen, Rijk).

Stap 5: In deze stap is voor verschillende groepen stakeholders – sectorbanken, decentrale overheden, het Rijk en semi-publieke instellingen – een microanalyse uitgevoerd. Daarbij worden steeds de volgende substapjes doorlopen:

- interviews
- inventarisatie effecten op basis van de in stap 2 vastgestelde oorzaak-gevolg relaties
- analyse economische effecten (gebruik makend van de uitkomsten van de macro-effecten)
- analyse niet-economische effecten, waaronder de impact op de bestuurlijke verhoudingen tussen partijen, de impact op organisatieniveau, de impact op de relatie tussen decentrale overheden en gewone banken, etc.

Na de analysewerkzaamheden is een concept eindrapport opgesteld (stap 6). De bevindingen worden vervolgens besproken in een expliciet consultatie-proces met de voornaamste stakeholders (stap 7), waarna een definitief eindrapport wordt gemaakt (stap 8).

### 3.2 Verantwoording gekozen opzet

Het onderzoeksteam heeft gekozen voor deze onderzoeksopzet omdat het niet alleen inzichtelijk maakt wat de effecten zijn op de maatschappij als geheel, maar ook duidelijk maakt welke partij baat heeft bij het voorstel en welke partij er eventueel kosten door moet maken. Dit biedt niet alleen de nodige informatie om een geïnformeerd besluit te nemen over invoering, maar biedt ook aanknopingspunten om het voorstel eventueel nader te optimaliseren.

Vanwege de belangen die op het spel staan en de gevoeligheden in de bestuurlijke verhoudingen, is in dit onderzoek grote zorgvuldigheid in acht genomen. Dit betekent dat objectiviteit en transparantie van het grootste belang zijn:

- Objectiviteit: de onderzoekers hebben hun werkzaamheden verricht zonder bijbedoelingen en zonder vooringenomen standpunten.
- Transparantie: de betrokken partijen hebben volledig inzicht in de verschillende stappen die in het onderzoek worden doorlopen en de stukken die zijn geproduceerd. De causale verbanden in de analyse van kosten en baten en de analyse van effecten op individuele partijen zijn uitgebreid besproken in de werkgroep en regiegroep, evenals de conclusies en

aanbevelingen. In de consultatiefase zijn de reacties uit het veld geïnventariseerd waarna deze zijn meegenomen in de rapportage.

- Hoor- en wederhoor: doel bij de uitvoering van het onderzoek was om het principe van hoor en wederhoor te eerbiedigen. Dit heeft onder andere vorm gekregen door het afnemen van interviews met veel verschillende stakeholders (zie ook hieronder) en continue terugkoppeling in de werkgroep en regiegroep.

Een zorgvuldig proces betekent ook dat alle perspectieven en belangen een plaats krijgen in het onderzoek, en dat alle betrokken partijen gehoord worden. Enerzijds omdat alleen op die manier een volledig en gedragen beeld kan ontstaan van de verwachte effecten van het voorstel. Anderzijds omdat zorgen en belangen die niet direct samenhangen met de financiële effecten van het voorstel ook aandacht verdienen, zoals de mogelijke zorgen vanuit decentrale overheden over de aantasting van hun autonomie bij schatkistbankieren. In de aanpak is dit vormgegeven door gesprekken te houden met veel verschillende partijen en de verschillende belangen expliciet in beeld brengen. In bijlage 4 is een overzicht opgenomen van alle partijen die in het kader van dit onderzoek zijn geïnterviewd.

Daarnaast is de aanpak zo ingericht dat de werkgroep betrokken werd bij een aantal belangrijke beslissingen gaandeweg het onderzoek, en steeds op de hoogte was van tussentijdse resultaten.

## 4 Schatkistbankieren: achtergrond en werking

Alvorens in te gaan op de effecten van invoering van het voorstel, wordt in dit hoofdstuk de nodige achtergrondinformatie verschaft over schatkistbankieren en wordt het voorstel van het ministerie van Financiën in meer detail toegelicht.

### 4.1 Historie dossier schatkistbankieren<sup>6</sup>

In de jaren '80 is een begin gemaakt met een vorm van centralisering van publieke middelen. Tot begin jaren '80 gold dat ieder ministerie zijn eigen betaalrekeningen bij banken aanhield. Die rekeningen werden door het ministerie van Financiën voorgefinancierd. Hierdoor stond steeds op talrijke rekeningen geld uit<sup>7</sup>. Door ministeries – en later de baten-lastendiensten als integraal onderdeel van de ministeries – in de schatkist te laten bankieren, werd het kasbeheer en de inrichting van de treasury-functie van het Rijk doelmatiger ingericht. Sociale fondsen bankieren sinds 1997 in de schatkist. Vooruitlopend daarop bestond er een systeem waarin de liquiditeitsposities van sociale fondsen met elkaar verevend werden. Op die manier werd voorkomen dat het ene fonds overschotten moest uitzetten, terwijl een ander fonds voor tekorten krediet moest opnemen. Omdat het bankwezen steeds als intermediair optrad, vloeide een deel van de publieke middelen naar het bankwezen.

De 'Comptabiliteitswet 2001' vormt de juridische basis voor schatkistbankieren. Artikel 24, lid 6 en 7, gaan over vrijwillig schatkistbankieren en luiden:

- "lid 6. Onze Minister van Financiën kan ten behoeve van een doelmatig en risicoarm kasbeheer aan derden voor zover deze collectieve middelen beheren, toestaan deze middelen in rekening-courant aan te houden bij het Ministerie van Financiën<sup>8</sup>.
- Lid 7. Over een debet- en een creditstand van een rekening-courant kan door Onze Minister van Financiën een rentevergoeding worden vastgesteld."

Hoofdstuk IV van de CW 2001 ('Het liquide middelenbeheer en de financiering van rechtspersonen die collectieve middelen beheren'), heeft de kernbepalingen over (verplicht) schatkistbankieren staan in artikel 45, lid 1 en 3<sup>9</sup>:

1. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden de rechtspersonen (...) aangewezen die ten behoeve van een doelmatig en risicoarm kasbeheer hun liquide middelen rentedragend aanhouden in 's Rijks schatkist.
3. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen andere rechtspersonen met een publieke taak worden aangewezen waarop het eerste (...) lid van toepassing is.

De *organisaties* die meedoen aan het schatkistbankieren, zijn aangeduid in het 'Aanwijzingsbesluit rechtspersonen met een beperkte kasbeheerfunctie'<sup>10/11</sup>.

<sup>6</sup> Gebaseerd op de 'Beleidsdoorlichting Schatkistbankieren' en het voorstel 'Integraal Schatkistbankieren voor Decentrale Overheden', beiden van het Ministerie van Financiën.

<sup>7</sup> Overigens liepen de omvangrijke betalingen en betalingen aan buitenlandse derde partijen via centrale bankrekeningen van het ministerie van Financiën.

<sup>8</sup> Decentrale overheden, die onder 'derden' vallen in de Comptabiliteitswet artikel 24, lid 6, kunnen op dit moment niet lenen.

<sup>9</sup> Dit hoofdstuk, en onder andere artikel 45 lid 1 en 3 daarvan, zijn toegevoegd aan de Comptabiliteitswet 2001 bij de eerste wijziging daarvan, Staatsblad 2003, nummer 372; Kamerstukken 28.035. Hij geldt per 1 september 2004.

<sup>10</sup> Staatsblad 2004, nummer 427; Staatscourant 2007, nummer 245; Staatscourant 2009, nr. 46.

In 2004 is het systeem van schatkistbankieren uitgebreid tot rechtspersonen met een wettelijke taak (RWT's). Aanleiding voor verdere uitbreiding van schatkistbankieren was een onderzoek van de algemene rekenkamer over het feit dat er decentraal steeds meer publieke middelen werden aangehouden. Hiermee gingen risico's gepaard als te risicovolle transacties, continuïteit van de uitvoering en het weglekken van publiek geld naar private activiteiten. Door de middelen aan te houden in de schatkist worden deze middelen risicoloos aangehouden.

Het wetsvoorstel dat beoogde om RWT's verplicht te laten schatkistbankieren, werd in 2001 ingediend. Door kabinetswisselingen kon de wetwijziging in gewijzigde vorm pas op 1 september 2004 worden geëffectueerd. Belangrijkste verschil met het oorspronkelijke wetsvoorstel betrof de deelname van onderwijsinstellingen. De Eerste Kamer besloot destijds hun deelname vrijwillig te maken, terwijl het oorspronkelijke wetsvoorstel een verplichting beoogde. Het verlies aan autonomie van de onderwijsinstelling was de belangrijkste beweegreden.

Steeds speelden de volgende doelen een rol bij uitbreidingen van schatkistbankieren naar andere publieke lichamen:

1. Ten eerste wordt met schatkistbankieren beoogd dat met publieke middelen geen onnodige financiële risico's worden gelopen. Risicoarm beheer van liquide middelen is voor deelnemers aan het integraal schatkistbankieren per definitie verzekerd doordat alle liquide middelen verplicht in de schatkist worden aangehouden.
2. Ten tweede wordt een doelmatige financiering van publieke taken beoogd door publieke middelen zoveel mogelijk te bundelen en centraal te beheren. Door bundeling van kasstromen wordt voorkomen dat binnen de publieke sector op één plaats middelen worden geleend en tegelijkertijd op een andere plaats middelen worden uitgezet, veelal met een bank als intermediair. Schatkistbankieren zorgt op deze manier ook voor een lagere publieke EMU-schuld<sup>22</sup>. Zie voor een nadere toelichting hiervan paragraaf 5.7.3.

Op dit moment zijn er ongeveer 150 instellingen<sup>23</sup> die verplicht zijn om hun middelen aan te houden in de schatkist. Voor die groep is het ook mogelijk om bij het ministerie van Financiën te lenen. Een aantal andere groepen instellingen kunnen vrijwillig schatkistbankieren. Hiertoe behoren bijvoorbeeld de onderwijsinstellingen, die ook kunnen lenen. Decentrale overheden kunnen op vrijwillige basis kiezen voor integraal schatkistbankieren; ze hebben echter volgens de Comptabiliteitswet niet de mogelijkheid te lenen bij de schatkist<sup>24</sup>. Op dit moment neemt geen enkele decentrale overheid deel aan schatkistbankieren (met uitzondering van enkele gemeenten in het kader van subsidieregelingen).

---

<sup>22</sup> De 'Regeling rekening-courant en leningenbeheer derden' bepaalt o.a. (in artikel 2 lid 2) dat het Rijk een rekening-courantovereenkomst moet sluiten met elke organisatie die bankiert bij de schatkist.

<sup>23</sup> In de huidige situatie kunnen uitzettingen van decentrale overheden niet worden gesaldeerd met de overheidsschuld. Op het moment dat uitzettingen worden ondergebracht bij de schatkist, kunnen zij wel worden verrekend met binnen de overheidsschuld en daalt de EMU-schuld. De feitelijke omvang van de schuld van de publieke sector daalt in economische zin echter niet!

<sup>23</sup> Dit betreft een groep Rechtspersonen met een Wettelijke Taak (RWT's) en baten-lasten diensten.

<sup>24</sup> Hier is artikel 24, lid 6 en 7 van de Comptabiliteitswet van toepassing. Op basis van deze bepalingen is lenen niet mogelijk.



Het aantal deelnemers aan schatkistbankieren ultimo juli 2009 is<sup>15</sup>:

| Soort instelling                             | Aard deelname             | Toegang tot leenfaciliteit? | aantal     |
|--|---------------------------|-----------------------------|------------|
| <b>Verplichte RWT's</b>                      | Verplicht                 | Ja, vrijwillig              | 95         |
| (... waarvan politieregio's)                 |                           |                             | (25)       |
| <b>Vrijwillige RWT's</b>                     | Vrijwillig                | Ja, vrijwillig              | 64         |
| (... waarvan onderwijsinstellingen)          |                           |                             | (56)       |
| <b>Ministeries</b>                           | Verplicht                 | n.v.t.                      | 13         |
| <b>Sociale fondsen</b>                       | Verplicht                 | Nee                         | 3          |
| <b>Baten-lastendiensten</b>                  | Verplicht                 | Ja, verplicht               | 45         |
| <b>Derden</b>                                | Vrijwillig                | Nee                         | 3          |
| <b>Gemeenten i.h.k.v. subsidieregelingen</b> | 1 vrijwillig, 1 verplicht | Nee                         | 22         |
| <b>Totaal</b>                                |                           |                             | <b>245</b> |

Het aantal deelnemers is sinds 2004 sterk gegroeid. De stijging is met name veroorzaakt doordat steeds meer onderwijsinstellingen zijn gaan deelnemen en doordat het aantal baten-lastendiensten is gegroeid.

Ook kunnen bepaalde *regelingen* worden aangewezen waarvoor het schatkistbankieren geldt, zoals bijvoorbeeld met de specifieke uitkering voor spoorse doorsnijdingen en met de subsidieregeling van de Wet op het waddenfonds is gebeurd.

Er doen op dit moment geen decentrale overheden mee aan schatkistbankieren. Begin 2009 heeft het ministerie van Financiën enkele voorstellen gelanceerd om schatkistbankieren voor decentrale overheden aantrekkelijker te maken. Ten eerste het openstellen van de leenfaciliteit voor decentrale overheden, zodat de toegang tot de producten die in het kader van schatkistbankieren worden aangeboden voor decentrale overheden en RWT's / onderwijsinstellingen gelijk worden getrokken. Ten tweede de introductie van partieel schatkistbankieren, waarbij decentrale overheden (en andere vrijwillige deelnemers) de mogelijkheid zouden krijgen om een deel van hun middelen op deposito aan te houden bij Financiën. Het eerste voorstel is het onderwerp van onderhavige studie, het tweede voorstel is inmiddels gerealiseerd.

Aan de Tweede Kamer is recentelijk een beleidsdoorlichting van schatkistbankieren toegezonden<sup>16</sup>. In deze beleidsdoorlichting is onderzocht of hetgeen met schatkistbankieren beoogd werd is gerealiseerd, of schatkistbankieren blijvend in een behoefte voorziet, op welke manier het is vorm gegeven en wat de kosten en baten van het instrument zijn. In dit onderzoek zijn de aanbevelingen uit de beleidsdoorlichting – bijvoorbeeld met betrekking tot het 'afbouwregime' – meegenomen.

#### 4.2 Hoe werkt schatkistbankieren in de huidige situatie?

Schatkistbankieren kan worden gezien als de ('in-house') bank van de publieke sector. Deelname aan schatkistbankieren houdt in dat een instelling al haar publieke middelen aanhoudt in de schatkist. Uitzettingen, inclusief rekening courant gelden worden aangehouden in de schatkist. Lening worden verplicht (voor ministeries en baten-lasten stelsel) of vrijwillig (voor onderwijsinstellingen en mogelijk in de toekomst DO's) aangegaan met de schatkist. Hiervoor hebben de deelnemers een rekening-

<sup>15</sup> Tabel gebaseerd op tabel 2.1 uit 'Beleidsdoorlichting Schatkistbankieren'

<sup>16</sup> 'Beleidsdoorlichting Schatkistbankieren', Ministerie van Financiën, Agentschap van de Generale Thesaurie, november 2009

courantverhouding met het ministerie van Financiën. Het Agentschap op haar beurt acteert met het totaal van uitzettingen en leningen in de geldmarkt en kapitaalmarkt.

Bij schatkistbankieren behouden de deelnemers de bankrekeningen bij de huisbank. De rekening bij de huisbank wordt gebruikt voor het uitvoeren van het betalingsverkeer. De bankrekening van deelnemers worden per bank gekoppeld aan een 'paraplurekening' van het ministerie van Financiën bij die bank. Dagelijks worden aan het eind van de dag de saldi op alle bankrekeningen van instellingen die in de schatkist bankieren via saldo regulering door de huisbank afgeroomd of aangevuld tot een nulstand (dit heet saldo regulatie of 'zero-balancing') ten gunste of ten laste van de paraplurekening van het ministerie van Financiën bij die huisbank. Hiertegenover staat dat ook dagelijks door het ministerie van Financiën de rekening-courant met de betrokken deelnemer in de schatkist wordt gecrediteerd, dan wel gedebiteerd (valutair neutraal, intraday wordt geen rente gerekend). De administratieve verwerking van het schatkistbankieren bij het ministerie van Financiën is voor een groot deel geautomatiseerd. Elektronische bankafschriften, die via de Electronic Banking applicaties van de banken worden verkregen, worden dagelijks ingelezen en vormen de basis voor de mutatie op de rekening-courant. Met andere woorden: het saldo dat de deelnemer heeft op de betaalrekening bij de huisbank wordt overgeheveld naar zijn rekening-courant bij Financiën. Overigens is het zo dat indien een deelnemer verwacht dat zijn rekening-courant bij Financiën langdurig positief zal zijn, hij ervoor kan kiezen om dat saldo op een termijndeposito bij de schatkist te plaatsten.

De opzet die is gekozen voor het schatkistbankieren met publieke middelen kan vergeleken worden met de wijze waarop binnen grote ondernemingen het cash management – als onderdeel van de treasury-functie – is georganiseerd. Schatkistbankieren kan derhalve vergeleken worden met de in-house bank van een grote onderneming. In het geval van schatkistbankieren bestaat het concern uit 'de publieke sector'.

Per deelnemer worden contracten opgemaakt. Daarin wordt vastgelegd welke betaalrekeningen moeten worden toegevoegd aan of verwijderd uit het rekeningstelsel. Hierin wordt ook de debetlimiet van de betaalrekening(en) per deelnemende instelling vastgelegd. De debetlimiet is de bovengrens van de kredietfaciliteit op de betaalrekening bij de huisbank van de deelnemende instelling gedurende één dag (de intradaglimiet, want elke dag begint de betaalrekening met een nulsaldo dankzij de saldo regulatie). De deelnemer, de bank en het ministerie van Financiën dienen overeenstemming te bereiken over de inhoud van deze contracten.

De saldi van alle paraplurekeningen van Financiën worden tot nul gebracht door verevening ervan met de schatkistrekening van het ministerie van Financiën bij De Nederlandsche bank (DNB). Positieve saldi op de paraplurekeningen worden afgeroomd, negatieve saldi worden aangezuiverd. De verevening wordt door het ministerie van Financiën gedaan. De relevante private banken zijn contractueel verplicht voor deze verevening het ministerie de gegevens te verschaffen die voor deze dagelijkse verevening nodig zijn. Informatieverschaffing gebeurt elektronisch.

Het (te verwachten) saldo op de schatkistrekening van Financiën bij DNB bepaalt uiteindelijk de externe financieringsbehoefte van het Rijk voor die dag. DNB en Financiën hebben de onderlinge afspraak dat de schatkistrekening van Financiën bij DNB dagelijks moet afsluiten met een saldo tussen € 0 en 50 miljoen (rood staan mag alleen gedurende de dag). Op die manier wordt bereikt dat slechts een zeer beperkt deel van de liquide middelen van de overheid aan de geldmarkt onttrokken wordt. Verstoringen door de overheid op de interbancaire geldmarkt worden zo voorkomen.

Het Agentschap draagt zorg voor de invulling van de financieringsbehoefte van het Rijk en treedt namens het Rijk op bij het afsluiten van transacties op de financiële markten. Bij invoering van het voorstel schatkistbankieren kan de leenbehoefte van decentrale overheden worden vervuld via het Agentschap<sup>17</sup> en worden uitzettingen door het Agentschap integraal betrokken in de totale financieringsbehoefte van het Rijk. Dit laatste gebeurt nu al met uitzettingen van de huidige deelnemers. Het doel van het Agentschap bij het inlenen en uitlenen van geld is onder andere het zo goed, efficiënt en zo goedkoop mogelijk aantrekken van financiering. Daartoe onderhoudt het Agentschap contacten met allerlei partijen op de financiële markten. De instrumenten die het Agentschap gebruikt, zijn Dutch State Loans (op de kapitaalmarkt) en Dutch Treasury Certificates, deposito's en Commercial Paper.

Het aantrekken van geld gebeurt op basis van het financieringsplan dat jaarlijks wordt opgesteld. De jaarlijkse publicatie 'Outlook' beschrijft het financieringsplan. Op basis van een schatting voor de financieringsbehoefte (gebaseerd op aflossingen en tekort in de begroting) maakt het Agentschap allereerst een keuze tussen financiering op de geldmarkt en op de kapitaalmarkt. Voor het deel dat lang wordt gefinancierd moet vervolgens de keuze worden gemaakt in welke looptijden zal worden uitgegeven. De meest populaire looptijden bij beleggers zijn 3-, 5-, 10- en 30-jaars papier. Het beleid van het Agentschap is om jaarlijks een nieuwe 10-jaarslening uit te geven en – als de behoefte voldoende groot is – een nieuwe 3-jaarslening. Als de financieringsbehoefte relatief groot is, kan tevens besloten worden tot de uitgifte van een nieuwe 5-jaarslening en/of nieuwe 30-jaars lening, of tot het heropenen van oude leningen (die bij lancering destijds een nieuwe 10- of 5-jaars waren). Het aantrekken van kapitaalmarktfinanciering gebeurt gefaseerd via maandelijke of halfmaandelijke veilingen.

#### 4.3 Uitbreiding werkingsgebied schatkistbankieren

Nu wordt overwogen om schatkistbankieren uit te breiden naar decentrale overheden, dat wil zeggen decentrale overheden toegang te geven tot de leenfaciliteit. Het voorstel zoals dat nu voorligt, wordt onderstaand omschreven, nadat eerst stilgestaan wordt bij de motivatie van het Rijk voor dit voorstel en de verwachtingen van het Rijk omtrent de effecten.

##### 4.3.1 Waarom uitbreiding schatkistbankieren naar decentrale overheden?

De directe aanleiding voor een uitbreiding van schatkistbankieren naar decentrale overheden is, zoals eerder al vermeld, dat een aantal decentrale overheden in de kredietcrisis mogelijk geld heeft verloren op uitzettingen. In een brief aan de Tweede Kamer heeft de staatssecretaris van BZK namens het kabinet een aantal maatregelen aangekondigd om risico's op uitzettingen van decentrale overheden te verminderen<sup>18</sup>. Eén van de genoemde opties die nader zou worden onderzocht betreft de deelname van decentrale overheden aan het schatkistbankieren.

<sup>17</sup> Het staat decentrale overheden vrij om leningen af te sluiten bij andere banken.

<sup>18</sup> Zie de brief van de staatssecretaris van BZK, kamerstuk 31371, nr. 52, 17 november 2008.

Met de introductie van integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit streeft het Rijk een betere risicobeheersing na en meer doelmatigheid in het beheer van publieke middelen.

- Meer doelmatigheid wordt naar verwachting gerealiseerd via verschillende routes:
  - Ten eerst wordt een grotere doelmatigheid bereikt doordat publieke middelen niet langer uitstaan op grote aantallen rekeningen bij diverse private banken, maar worden gebundeld binnen de publieke sector. Zo kunnen kastekorten en kasoverschotten van deelnemers worden gesaldeerd voordat de minister van Financiën op de geld- en kapitaalmarkt externe financiering aantrekt. Dat financiële middelen van deelnemers pas de schatkist verlaten op het moment dat deze daadwerkelijk benodigd zijn voor de publieke taak levert naar verwachting een structurele financiële besparing op doordat per saldo minder hoeft te worden geleend.
  - Daarnaast worden inkoopvoordelen verwacht voor leningen met alle looptijden.
  - Een ander aspect van doelmatigheid is dat Financiën verwacht dat de treasuryfunctie van decentrale overheden efficiënter kan worden ingevuld en dat meer tijd overblijft voor het uitvoeren van andere taken die behoren bij de treasuryfunctie. Daarnaast worden naar verwachting de uitvoeringsrisico's beperkt. Deze efficiencyvoordelen bij decentrale overheden overtreffen in de visie van het Rijk de additionele kosten bij het Agentschap.
  - Tenslotte heeft integraal schatkistbankieren door decentrale overheden effecten op de EMU-schuld.
- Een betere risicobeheersing wordt nagestreefd door decentrale overheden een mogelijkheid te bieden om publieke middelen in de schatkist te 'beleggen'. Verder wordt verwacht dat decentrale overheden zullen profiteren van de zekerheid dat zij altijd financiering kunnen betrekken.

#### 4.3.2 Hoe gaat vrijwillig integraal schatkistbankieren met leenfaciliteit werken?

Door het Ministerie van Financiën is een document opgesteld waarin wordt omschreven op welke manier vrijwillig integraal schatkistbankieren inclusief leenfaciliteit voor decentrale overheden zal werken<sup>19</sup>. De techniek van het schatkistbankieren voor decentrale overheden is vergelijkbaar met de bestaande situatie zoals omschreven in paragraaf 4.2.

Door integraal deel te nemen in de schatkist kunnen decentrale overheden slechts middelen uitzetten bij de schatkist (en niet langer bij derden); voor bestaande beleggingen moet een afbouwschema worden afgesproken. Alleen bij integraal schatkistbankieren kan gebruik worden gemaakt van de leenfaciliteit.

Als niet alle uitzettingen worden ondergebracht bij het Rijk, kan een decentrale overheid geen gebruik maken van de leenfaciliteit<sup>20</sup>. De leenfaciliteit blijft in het voorliggende voorstel vrijwillig zodat de mogelijkheid blijft bestaan om kredieten bij derden af te sluiten. Deze variant behoudt dus in beginsel de keuzevrijheid voor decentrale overheden voor wat betreft het aantrekken van leningen.

<sup>19</sup> 'Integraal schatkistbankieren voor decentrale overheden', Ministerie van Financiën, juli 2009

<sup>20</sup> Overigens is de mogelijkheid gecreëerd tot 'partieel schatkistbankieren'. Hiermee kunnen decentrale overheden (en alle andere overige potentiële vrijwillige deelnemers) – in afwijking van de algemene beleidslijn tot integraal schatkistbankieren – een deel van hun liquide middelen in de schatkist aanhouden, op een deposito. De wettelijke basis is artikel 24, lid 6 en 7, CW 2001.

De leenfaciliteit heeft de volgende kenmerken:

- De door de schatkist verstrekte leningen betreffen zogenaamde 'plain vanilla'-leningen, dat wil zeggen leningen zonder toeters en bellen. In de praktijk zijn dat leningen met lineaire aflossing, aflossing ineens ('bulletleningen') en annuïteiten. In beginsel kunnen door combinaties van deze twee bouwstenen ook complexere leenconstructies gebouwd worden. Dit is met name relevant voor situaties waarin decentrale overheden te maken hebben met onregelmatige cash flows.
- In beginsel is de markt beter uitgerust om complexere leenconstructie vorm te geven dan het Rijk. Bij private partijen bestaat daarnaast veel kennis en expertise op het terrein van integrale financiering van projecten van decentrale overheden. Ze kennen hun klanten en hun behoeftes. De schatkist heeft die specifieke kennis over individuele projecten op lokaal niveau niet.
- Leentarieven zijn gelijk aan de inleentarieven van het Rijk, zonder opslagen. Depositotarieven zijn gelijk aan Euribor (tot 1 jaar) en DSL-rente (vanaf 1 jaar). Op rekening courantsaldi wordt Eonia vergoed of in rekening gebracht.
- Leningen hebben een looptijd van 1 tot 30 jaar; alle looptijden zijn mogelijk. De rentevastperiode kan afwijken van de contractuele looptijd van de lening, maar heeft een minimum van 1 maand.
- Het is accountmanagers niet toegestaan klanten concreet te adviseren, bijvoorbeeld over rentetypische looptijden. Zij mogen klanten wel breder adviseren over renterisico's en klanten helpen in hun keuzes door hen de juiste vragen te stellen.
- Beleggingen bij derden moeten worden afgebouwd. Voor het op te stellen afbouwplan geldt dat lopende uitzettingen mogen worden aangehouden tot het verstrijken van de looptijd. De dan vrijkomende middelen moeten worden overgeheveld naar de schatkist.
- Decentrale overheden kunnen in principe alleen voor eigen rekening lenen. Decentrale overheden mogen leningen die zijn opgenomen in de schatkist niet doorlenen aan private / andere partijen zoals woningbouwcorporaties. Ze mogen in het kader van de publieke taak wel doorlenen aan partijen aan wie ze dat nu ook al doen (bijvoorbeeld een schouwburg).
- Voor het verstrekken van leningen uit de schatkist worden geen additionele zekerheden verlangd. Decentrale overheden zijn verantwoordelijk voor hun eigen financiën en het is dan ook aan hen om te beslissen of een lening noodzakelijk/verantwoord is en binnen de randvoorwaarden die wettelijk worden gesteld (bijvoorbeeld de renterisiconorm in de wet Fido). De decentrale toezichthouder (voor gemeenten is dat bijvoorbeeld de provincie) is verantwoordelijk voor het toezicht op de naleving.

Het Agentschap van Financiën zal in beginsel de uitvoering van het schatkistbankieren voor decentrale overheden op zich nemen, waarbij dezelfde diensten zullen worden verricht als voor de reeds bestaande klanten. De organisatorische consequenties en de wijze van inbedding zijn sterk afhankelijk van het aantal nieuwe deelnemers na invoering van het voorstel. De effecten op de organisatie van het Agentschap zullen in een later hoofdstuk nader worden besproken.

Voor wat betreft de organisatorische inbedding, is het voor decentrale overheden van belang dat eventuele inzichten van het Agentschap in lening- en uitzettingenprofiel niet worden gebruikt door Financiën ter controle van hun uitgaven. Financiën stelt dat zij geen intentie heeft om 'over de schouder mee te kijken'. Daarnaast is het volgens Financiën een technisch moeizame exercitie om langs deze route controle uit te oefenen. Het toezicht op de naleving van de wet Fido zal ongewijzigd blijven ten opzichte van de huidige situatie. Met de overgang naar schatkistbankieren gaat het Agentschap een vergelijkbare relatie aan met de deelnemers als die er is met de huisbank(en). Er wordt een rekening-courant overeenkomst opgesteld, met daarin specifiek opgenomen een artikel

betreffende informatievoorziening en geheimhouding. Op individueel relatieniveau is er dan ook geen sprake van een signaal- of rapportagefunctie aan toezichhoudende organen. Het Agentschap ontvangt elektronische rekeningoverzichten van de bankrekeningen van de deelnemer direct van de betrokken huisbank(en). Informatievoorziening door de bank, waar de deelnemer haar betalingsverkeer heeft ondergebracht, aan het Agentschap vindt in beginsel plaats op geaggregeerd niveau. Deze informatie is nodig om op geautomatiseerde wijze de rekening-courantadministratie van het ministerie van Financiën bij te werken. Dagelijks ontvangt de deelnemer een nieuw rekening-courantafschrift. Ook deze afspraken worden in een driepartijenovereenkomst met bank, deelnemer en Rijk vastgelegd. Afspraken over de wijze van informatievoorziening door de bank en de betrouwbaarheid daarvan zijn in raamovereenkomsten met betrokken banken vastgelegd.

Ten aanzien van de wijze waarop het Agentschap geld aantrekt en uitzet is het volgende relevant: na invoering van het voorstel tot integraal vrijwillig schatkistbankieren met leenfaciliteit, is het mogelijk dat er een lening wordt gevraagd door een decentrale overheid op het moment dat er kort geleden een tranche staatsobligaties is uitgegeven. Als die situatie zich voordoet, haalt het Agentschap het geld in eerste instantie uit het kassaldo<sup>21</sup>. Bij relatief grotere bedragen wordt eerst een beroep gedaan op het kassaldo, maar wordt ook gekeken naar of er extra maatregelen nodig zijn. Idealiter wordt het Agentschap van tevoren geïnformeerd over op handen zijnde leningen en uitzettingen, zeker als het om grote bedragen gaat. Deze behoeften kunnen dan worden meegenomen in de planning van de financiering.

---

<sup>21</sup> Ook uitzettingen van decentrale overheden lopen via het kassaldo en worden op die manier opgenomen in de financieringsbehoefte.

## 5 Kwalitatieve analyse op microniveau

### 5.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal worden ingegaan op de verwachte effecten van invoering van het voorstel op de betrokken stakeholders. Van de effecten die optreden in de transitiefase wordt geabstraheerd; de effecten hebben betrekking op het verschil tussen de huidige situatie en een situatie waarin schatkistbankieren is ingevoerd en een nieuwe evenwichtssituatie is bereikt (zie voor een onderbouwing van deze keuze hoofdstuk 7).

Het gaat allereerst om de decentrale overheden en het Rijk. Via de mogelijke effecten op de sectorbanken betreft het echter ook semi-publieke instellingen die nu in meer of mindere mate afhankelijk zijn van de sectorbanken. Omdat deze dynamiek centraal staat in dit hoofdstuk, wordt in onderstaande tekstbox eerst ingegaan op de wijze waarop de sectorbanken functioneren binnen de financieringsarrangement van de publieke en semi-publieke sector en welke effecten schatkistbankieren op hoofdlijnen kan veroorzaken.

#### De sectorbanken

De huidige financiering van decentrale overheden en semi-publieke entiteiten gebeurt voor het overgrote deel via de sectorbanken: Bank Nederlandse Gemeenten en de Nederlandse Waterschapsbank. Beide banken genieten een impliciete steun van de publieke aandeelhouders en de rijksoverheid. De rating agencies beoordelen deze steun als zeer sterk en ook de internationale beleggers zien deze banken veelal als een verlengstuk van de Nederlandse overheden.

Door de impliciete steun van de aandeelhouders kunnen de sectorbanken zich aanzienlijk goedkoper funden dan ze op stand-alone basis<sup>22</sup> zouden kunnen doen. Zonder de impliciete steun van de publieke aandeelhouders zouden de sectorbanken waarschijnlijk een rating tussen de dubbel "AA" en "AAA" status van rating agencies krijgen en zouden de banken door beleggers niet langer als een expliciet verlengstuk van de overheden worden beschouwd.

De impliciete steun van de overheden biedt hiermee funding voordelen voor de sectorbank en diens klanten. Zonder deze impliciete steun zouden de sectorbanken hogere tarieven moeten doorberekenen aan hun klanten. Desondanks funden de sectorbanken zich tegen een hoger tarief dan de Nederlandse overheid. Dit kan zijn oorsprong hebben in een aantal aspecten:

1. De perceptie van beleggers dat aan BNG en NWB een hoger krediet risico is verbonden dan aan staatsleningen
2. Kapitaalmarkt instrumenten uitgegeven door NWB en BNG kennen een liquiditeitsopslag in vergelijking met instrumenten uitgegeven door het Rijk. Dit wordt veroorzaakt door een beperktere handel in instrumenten uitgegeven door BNG en NWB in verhouding tot instrumenten uitgegeven door het Rijk.

Deelname aan schatkistbankieren is voordelig voor decentrale overheden omdat het dit verschil in funding opheft. Met betrekking tot het uitzetten van (lange) middelen door decentrale overheden is de potentiële winst echter beperkt aangezien banken mogelijk bereid zijn om concurrerende tarieven op hun deposito's te verstrekken in vergelijking met de tarieven die ze betalen op andere funding producten. Deze tarieven voor deposito's kunnen zich bevinden boven de tarieven aangeboden via schatkistbankieren; staatsleningen of Euribor tarieven. De tarieven in de huidige markt zijn daar een voorbeeld van.

<sup>22</sup> Met een 'stand-alone credit profile' wordt bedoeld het kredietprofiel van de banken wanneer geabstraheerd wordt van de impliciete overheidssteun die zij ontvangen en het kredietprofiel wordt beoordeeld als ware het 'gewone banken'.

Het instellen van vrijwillig schatkistbankieren door het ministerie van Financiën zou de perceptie van impliciete steun kunnen aantasten en ook de stand-alone kwaliteit van de banken kunnen verminderen. De mate van dit effect op de funding kosten van de sectorbanken en de doorberekening ervan naar de overgebleven klanten zal bepalend zijn voor de som van de financiële effecten op de funding van het publieke systeem als geheel.

Voor semi-publieke instellingen zoals woningcorporaties en zorginstellingen kan het verschil in fundingkosten niet geëlimineerd worden middels schatkistbankieren. Deze instellingen opereren, voor wat betreft het deel van hun leningen dat niet is geborgd door bijvoorbeeld WSW of WFZ, in commerciële markten en zijn via mededingingswetgeving uitgesloten van direct subsidiërende financiering. Waar de decentrale overheden een winst kunnen behalen via schatkistbankieren doordat ze zich via staatstarieven kunnen funden, kunnen de semi-publieke instellingen worden geconfronteerd met een negatief effect op hun financieringskosten door de doorberekening van de mogelijk verhoogde funding kosten voor de sectorbanken.

In dit hoofdstuk worden de effecten van de invoering van 'integraal schatkistbankieren voor decentrale overheden' in kaart gebracht. Hierbij wordt eerst stilgestaan bij de reikwijdte van de analyse. Vervolgens wordt ingegaan op de financiële, maar ook op de niet financiële effecten voor elk van de partijen die het aangaat. Dit hoofdstuk beperkt zich tot het beschrijven van de effecten. Conclusies ten aanzien van de overwegingen en bijbehorende berekeningen volgen in de hoofdstukken 6, 7 en 8.

## 5.2 Reikwijdte van de effectanalyse

In dit onderzoek wordt beoogd alle effecten van de invoering van 'integraal schatkistbankieren voor decentrale overheden' in kaart te brengen en zo mogelijk te waarderen. Om de kaders aan te geven waarbinnen de analyse plaatsvindt, zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De analyse beperkt zich tot effecten die zich binnen Nederland voordoen.
- Bij de analyse van effecten wordt geabstraheerd van effecten die optreden door de overgang van de oude naar de nieuwe situatie.
- Daarnaast wordt verondersteld dat het nieuwe evenwicht in zichzelf ook stabiel is. Deze aanname is nodig om überhaupt effecten te kunnen identificeren en kwantificeren. De later in dit rapport gepresenteerde kwantitatieve analyses gaan grotendeels uit van historische cijfers uit de jaren 2004-2007. Bij het maken van aannames is verondersteld dat de situatie tot 2007 kan worden gezien als een proxy voor het nieuwe evenwicht voor wat betreft marktomstandigheden<sup>23</sup>.
- De analyse beperkt zich in kwantitatieve zin grotendeels tot de eerste orde effecten. Afgeleide effecten zoals effecten die volgen uit een aangepaste strategie van de sectorbanken, zijn dermate moeilijk te voorspellen dat de analyse daarmee aan betrouwbaarheid zou verliezen. Tweede orde effecten worden in kwantitatief opzicht vooralsnog buiten beschouwing gelaten. Waar relevant worden ze kwalitatief omschreven.
- Ook de effecten op partijen die de funding inbrengen bij de commerciële en sectorbanken worden buiten beschouwing gelaten. Wijzigingen in rendementen bij de banken leidt bij beleggers tot een heroverweging van de portefeuille. Dit effect is echter eenmalig en kan beschouwd worden als een overgangseffect. Bovendien doen veel effecten zich

<sup>23</sup> Deze veronderstelling wil niet suggereren dat het waarschijnlijk is dat de kapitaalmarkten weer geheel zullen terugkeren naar de niveaus van voor 1 januari 2008. De veronderstelling is gekozen omdat geen betere proxy voor handen is.



waarschijnlijk voor op de internationale kapitaalmarkt en vallen ze dus buiten de scope van dit onderzoek.

Deze analyse beperkt zich niet tot de publieke sector. Ook commerciële banken ondervinden eerste orde effecten van invoering van het voorstel.

### 5.3 Effecten voor decentrale overheden

#### 5.3.1 Inleiding

Het voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden gaat natuurlijk in eerste instantie om de leningen en uitzettingen van decentrale overheden en de effecten die schatkistbankieren daarop heeft. Onderstaande tabel beschrijft de effecten voor de decentrale overheden.

|            | Directe effecten   | Indirecte effecten  |
|------------|--|---|
| Financieel | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verschil in rentekosten voor leningen</li> <li>▪ Verschil in rentebaten op uitzettingen</li> <li>▪ Expliciete kosten voor bankdiensten</li> <li>▪ Afname kosten van treasury functie</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Risico effect</li> <li>▪ Winst- en waardeverlies aandeelhouderschap sectorbanken</li> </ul>  |
| Overig     |  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Afnemende zwaarte treasury functie</li> <li>▪ Verdwijnen informele dienstverlening BNG / NWB</li> <li>▪ Zorgen over 'chinese walls' bij Financiën</li> <li>▪ Waarborgen voorwaarden schatkistbankieren</li> <li>▪ Impact op relatie decentrale overheden en gewone banken</li> </ul> |

In deze paragraaf wordt alleen gekeken naar de effecten die direct verband houden met de eigen leningen en uitzettingen en die volgen uit een vergelijking van schatkistbankieren met de huidige situatie. De effecten die verband houden met het aandeelhouderschap in de sectorbanken, de effecten op decentrale overheden die niet gaan schatkistbankieren en de effecten op decentrale overheden die via de woningbouwcorporaties lopen, komen verderop in dit hoofdstuk aan de orde.

#### 5.3.2 Financieel – directe effecten

##### *Verschil in rentekosten voor leningen*

Een decentrale overheid die deelneemt aan schatkistbankieren heeft de mogelijkheid om leningen af te sluiten bij de schatkist. Indien daar sprake van is, ondervindt de betreffende decentrale overheid financiële effecten op de uitstaande leningen via het lagere rentetarief. De tarieven van schatkistbankieren liggen lager dan de tarieven van de banken voor leningen met dezelfde looptijd. De financiële winst die een decentrale overheid kan behalen op zijn lening is dan het product van het verschil in deze spread en de grootte van de lening.

Het verschil in spread dat decentrale overheden betalen aan sectorbanken en schatkistbankieren is grofweg te splitsen in 2 factoren:

- Verschil in funding kosten bank en schatkist
- Rentemarge sectorbanken voor:
  - Winst opslag voor bank
  - Overige directe en toegerekende indirecte kosten

De tarieven die via het schatkistbankieren worden aangeboden aan de decentrale overheden zijn lager doordat het Rijk zelf lagere funding kosten kent, geen winst opslag vraagt en gemaakte directe en indirecte kosten niet doorberekent in de tariefstelling.

#### *Spread*

De spread (het verschil) tussen wat het Agentschap via schatkistbankieren biedt en de banken kan verschillen per looptijd en per bank. De rentetarieven die de banken hanteren voor de verschillende looptijden zijn afhankelijk van de door hen gehanteerde rentecurve en rentemarges. Over het algemeen zijn de spreads over de korte termijn minder dan aan het lange einde van de curve. Voor dit onderzoek en om één en ander hanteerbaar te houden is gekozen om de spreads slechts naar 2 type looptijden te differentiëren: de spread voor leningen korter dan 1 jaar en de spread op leningen langer dan 1 jaar<sup>24</sup>. De spread op leningen van 2 jaar is dan even groot als de spread op leningen met een looptijd van 3 jaar. De gemiddelde looptijd van de lange kredietverlening door de sectorbanken ligt net boven de 10 jaar<sup>25</sup>. Voor de (zeer) korte termijn kredietverlening zal uitgegaan worden van een basis van 6-maands kasgeld indicatie van BNG en 6-maands Euribor.

#### *Verskil in rente baten op uitzettingen*

De decentrale overheid die deelneemt aan schatkistbankieren moet zijn uitzettingen in de schatkist doen. De betreffende decentrale overheid ondervindt financiële effecten op de uitstaande deposito's/kasgeld via de te ontvangen rente via schatkistbankieren. De spreads op deposito's kunnen net als bij de leningen verschillend zijn voor verschillende looptijden. Ter vereenvoudiging wordt ook hier slechts een onderscheid gemaakt voor korte looptijden < 1 jaar en looptijden >1 jaar.

De spread op de deposito's tussen banken en schatkistbankieren kan zowel positief als negatief zijn. Voor het uitbreken van de kredietcrisis was het verschil tussen de voorgestelde tarieven voor schatkistbankieren en de tarieven die werden aangeboden door de banken over de meeste perioden positief. Doordat de banken nu meer zijn blootgesteld aan hogere funding kosten in de kapitaalmarkt is de concurrentie in de depositomarkt verhevigd en zijn de vergoedingen dientengevolge meegestegen<sup>26</sup>. Op dit moment liggen de tarieven op deposito's van de banken boven de tarieven van schatkistbankieren. Het is niet duidelijk of op korte of middellange termijn een terugkeer naar de "normale" situatie zal plaatsvinden.

Interessant aan het voorstel is overigens de tariefstelling op met name de korte termijn deposito's en de rekening courant tegoeden. Net als bij de RWT's al geldt, behelst het voorstel immers dat op deposito's met looptijden tot 1 jaar en op rekening courant tegoeden, respectievelijk het representatieve euribor-tarief en eonia worden vergoed. Daarmee hanteert het ministerie van Financiën voor de korte termijn uitzettingen van decentrale overheden in de schatkist een hogere vergoeding dan het tarief waartegen zij het geld op de kapitaalmarkt in kan kopen. Anders gezegd: het Ministerie van Financiën legt geld toe op de korte uitzettingen. Een vergelijking over de periode van 1 januari 2004 tot 31 december 2007 tussen een 6-maands DTC<sup>27</sup> en het 6-maands euribor tarief onderschrijft deze analyse<sup>28</sup>. Die vergelijking laat zien dat de prijs die het Rijk betaalt voor het aantrekken van kort geld over genoemde periode gemiddeld zo'n 25 basispunten onder het euribor-tarief ligt. Hoewel de vergelijking tussen deze twee tarieven niet zonder methodologische beperkingen is vanwege verschillen in meetmomenten en conventies, is de conclusie uit de analyse

<sup>24</sup> In hoofdstuk 6 staat nader omschreven welke looptijden en spreads zijn gehanteerd als aannames voor de kwantitatieve analyse.

<sup>25</sup> Bron: BNG

<sup>26</sup> Tegenover hogere tarieven staat natuurlijk een hoger risico.

<sup>27</sup> DTC = Dutch Treasury Certificate

<sup>28</sup> Voor deze analyse is gebruik gemaakt van door het Agentschap aangeleverde data (mail van 20-11-09).

desalniettemin helder. Het Rijk zal decentrale overheden naar verwachting een hoger tarief vergoeden dan het Rijk kwijt zou zijn aan alternatieve bronnen van financiering. Het ministerie van Financiën onderkent de hierboven beschreven onbalans. In de recent verschenen Beleidsdoorlichting Schatkistbankieren (november 2009) wordt geadviseerd een analyse uit te voeren naar de aard en hoogte van onder andere deze tariefstelling.

#### *Expliciete kosten voor bankdiensten*

Wanneer een decentrale overheid aan schatkistbankieren gaat deelnemen is nog steeds een bank nodig voor het afwikkelen van het betalingsverkeer. Daarin verandert niets. Daar waar decentrale overheden nu niet expliciet betalen voor deze diensten (maar impliciet natuurlijk wel via bijvoorbeeld een opslag op hun leningen), zullen banken dat voor een decentrale overheid die deelneemt aan schatkistbankieren expliciet in rekening brengen tegen commerciële tarieven. Van het gesubsidieerd afwikkelen van het betalingsverkeer zal er geen sprake meer zijn. In normale marktomstandigheden zullen de sectorbanken minimaal dezelfde, maar naar verwachting hogere tarieven aanbieden dan concurrent banken. Dit wordt veroorzaakt door de kostenstructuur van het betalingsverkeer; hoge vaste kosten en meestal lage variabele kosten. Bank met hoge volumes betalingsverkeer hebben lage kosten en zijn in staat lage tarieven aan te bieden.

#### *Afname kosten van treasury functie*

De verwachting bij de decentrale overheden is dat de invoering van schatkistbankieren slechts geringe organisatorische gevolgen heeft. De gevolgen die worden onderkend zijn een geringe vermindering van werkzaamheden, mogelijk ook een verlaging van het benodigde opleidingsniveau en het beschikbaar komen van iets meer tijd voor andere activiteiten. Met de komst van schatkistbankieren zullen veel activiteiten van een treasury afdeling gehandhaafd blijven. Bij de uitzettingen zullen vooral besparingen te verwachten zijn. Immers door schatkistbankieren ontstaat er een verplichting om de uitzettingen bij het Agentschap te plaatsen. De treasury hoeft derhalve dan ook niet meer meerdere financiële instellingen te benaderen voor offertes en hoeft niet meer de risico's van de tegenpartijen te beoordelen en te volgen. De inventarisatie van het Ministerie van Binnenlandse Zaken<sup>29</sup> over de uitzettingen van decentrale overheden laat zien dat er tussen de decentrale overheden verschillen bestaan in de omgang met deposito's. Een klein deel van de decentrale overheden heeft geen andere uitzettingen dan die op rekening courant. Er is ook een klein deel van de decentrale overheden die relatief veel verschillende uitzettingen hebben. Het overgrote deel van de decentrale overheden heeft een aantal, met name kortlopende uitzettingen. Het effect van schatkistbankieren zal voor een decentrale overheid die niet of een zeer gering aantal uitzettingen heeft veel minder zijn dan een decentrale overheid met meerdere uitzettingen. Bij de leningen is sprake van vrijwilligheid en dus zal er per lening worden beoordeeld of schatkistbankieren voor de decentrale overheden gunstiger is dan andere aanbiedingen. Introductie van schatkistbankieren bij decentrale overheden zal voor het leningdeel in eerste instantie geen grote vermindering van activiteiten van de treasury organisatie met zich mee brengen. Naast de financiële situatie, bepaalt ook de omvang van de interne organisatie en complexiteit van interne processen van decentrale overheden de omvang van de mogelijke besparingen.

De verwachtingen van de decentrale overheden zijn echter in tegenspraak met de organisaties die al enige tijd ervaring hebben met schatkistbankieren. Bij deze organisaties is naar rato een grotere personele besparing tot stand gekomen dan de decentrale overheden op dit moment schatten. Het verlagen van het opleidingsniveau wordt door deze organisaties wel onderkend. Het verminderen van

---

<sup>29</sup> Inventarisatie rechtmatigheid/Verzoek van het lid Heijnen d.d. 30 oktober 2008 om een review; kenmerk 2008-0000536927 d.d. 12 november 2008

het aantal FTE's wordt niet alleen veroorzaakt doordat de uitzettingen altijd maar één tegenpartij kennen. De huidige gebruikers van schatkistbankieren hebben wel de ervaring dat er via schatkistbankieren altijd gunstiger geleend kan worden. Zij hebben het keuze beleid dan ook in de loop der tijd bijgesteld en benaderen ook voor de leningen normaliter één tegenpartij: het Agentschap. Er zou dan ook gesteld kunnen worden dat er te allen tijde maar met één tegenpartij afgestemd hoeft te worden.

Het aanhouden van contacten met meerdere banken is dan ook niet meer noodzakelijk. Decentrale overheden die dit wel willen doen, kunnen hiervoor zondermeer plausible redenen hebben. De meerkosten die dit bankenbeleid met zich meebrengt moeten wel separaat benoemd worden.

#### *Financiële effecten voor individuele decentrale overheid die overstapt*

Het financiële effect voor een individuele decentrale overheid die overstapt, kan worden weergegeven door:

$$\text{FINANCIEEL EFFECT DECENTRALE OVERHEID } i = (\text{SL} * \text{LDO}_i) + (\text{SD} * \text{DDO}_i) + \text{BTF}_i - \text{KBD}_i$$

Hierbij geldt<sup>30</sup>:

SL: Spread tussen schatkistbankieren en bank tarieven leningen

SD: Spread tussen schatkistbankieren en bank tarieven op deposito's

LDO<sub>i</sub>: Leningen van decentrale overheid i

DDO<sub>i</sub>: Deposito's van decentrale overheid i

BTF<sub>i</sub>: Besparing op treasuryfunctie van decentrale overheid i

KBD<sub>i</sub>: Kosten van bankdiensten die bank berekent aan decentrale overheid die deelneemt aan schatkistbankieren<sup>31</sup>

De mogelijke financiële effecten zijn weergegeven in onderstaande matrix (vanuit het perspectief van de decentrale overheden). Hierbij wordt afgezien van de andere financiële effecten.

| Financieel effect individuele decentrale overheid | L > 0 en D = 0 | L = 0 en D > 0 | L > 0 en D > 0   |
|---|----------------|----------------|--|
| SL > 0 en SD > 0                                  | Positief       | Positief       | Positief   |
| SL > 0 en SD < 0                                  | Positief       | Negatief       | Als verlies op uitzettingen < winst op leningen<br>(D * SD < L * SL) => positief<br>Als verlies op uitzettingen > winst op leningen<br>(D * SD > L * SL) => negatief |

#### Toelichting tabel

- Indien de spread voor zowel de leningen als de deposito's positief is, dan is er altijd een financieel voordeel voor de decentrale overheid om te schatkistbankieren.

<sup>30</sup> Hierbij kan nog verder gedifferentieerd worden naar effecten voor lange termijn en korte termijn leningen en deposito's waarbij met verschillende spreadverschillen moet worden gewerkt.

<sup>31</sup> Er wordt verondersteld dat deze kosten in de huidige situatie impliciet verwerkt zijn in de tarieven die decentrale overheden betalen op hun leningen. Na overstappen op schatkistbankieren zullen zij waarschijnlijk expliciet betalen voor deze diensten. Omdat in de formule de besparing op leningen wordt meegenomen (met hierin ook impliciet de kosten van bankdiensten), dient de formule ook de toename van expliciete kosten te bevatten die hier tegenover staat.

- Indien de decentrale overheid geen deposito's of kasgelden heeft dan zal het financiële effect van schatkistbankieren altijd positief zijn.
- Indien het mogelijke negatieve effect op de decentrale overheden op de deposito's niet goed wordt gemaakt door het positieve effect op de leningen is er geen financiële prikkel om voor schatkistbankieren te kiezen.

*Totaal financiële effecten decentrale overheden die vrijwillig overstappen op schatkistbankieren*<sup>32</sup>

De gesommeerde effecten zijn afhankelijk van het gedeelte van de decentrale overheden dat voor schatkistbankieren kiest en welke leningen- en deposito-portefeuille zij vertegenwoordigen. Het gesommeerde effect kan worden weergegeven door:

$$\Sigma \text{FIN. EFFECTEN DO'S} = (((SL^k * L^k) + (SL^L * L^L)) * \phi) + (((SD^k * D^k) + (SD^L * D^L)) * \rho) + \Sigma \text{BTF} - \Sigma \text{KBD}$$

$SL^k$ : Spread met schatkistbankieren op korte leningen

$L^k$ : Totaal korte leningen

$SL^L$ : Spread met schatkistbankieren op lange leningen

$L^L$ : Totaal lange leningen

$SD^k$ : Spread met schatkistbankieren op korte uitzettingen

$D^k$ : Totaal korte uitzettingen

$SD^L$ : Spread met schatkistbankieren op lange uitzettingen

$D^L$ : Lange uitzettingen decentrale overheden

$\Phi$ : Percentage van totale leningen dat overstapt

$\rho$ : Percentage van totale deposito's dat overstapt

$\Sigma \text{BTF}$ : Som van de besparingen op de treasury functie die deelnemers aan schatkistbankieren zullen realiseren

$\Sigma \text{KBD}$ : Som van de bankkosten die deelnemers aan schatkistbankieren zullen worden doorberekend

Indien een decentrale overheid heeft gekozen om over te stappen met diens leningen dan zullen eveneens alle deposito's overgaan. Met andere woorden: alle uitzettingen die betrekking hebben op  $\phi$  zullen (weliswaar op termijn) automatisch ook over stappen.

### 5.3.3 Financieel – indirecte effecten

#### *Risico effect*

Het uitzetten van middelen in de schatkist in plaats van bij (commerciële) banken, verlaagt het risico voor de decentrale overheid. Een normale belegger wil van een instelling met een hoger risico een hoger rendement dan van een instelling met een lager risico. Spreads tussen banken en schatkistbankieren voor de deposito's kunnen dus ook een gevolg zijn van verschil in risico(perceptie). Zoals neergelegd in de Fido wetgeving zouden de verschillen in risico slechts in beperkte mate aanwezig moeten zijn (AA-minimum als financiële tegenpartij, A-minimum voor < 6 maanden), maar in de huidige tijd zijn zelfs de risico-opslagen voor een AA financiële partij aanzienlijk.

<sup>32</sup> Dus exclusief financiële effecten via aandeelhouders, en exclusief negatieve effecten voor achterblijvende decentrale overheden bij sectorbanken, deze worden meegenomen in volgende paragrafen.

#### 5.3.4 Overige effecten

##### *Gewijzigde invulling treasury functie*

Naast het eerder beschreven kwantitatieve effect op de treasury functie bij decentrale overheden, zal er ook sprake zijn van een kwaliteitseffect. Enerzijds zal de treasury functie immers aan aantrekkelijkheid afnemen, daar de veelzijdigheid en de aan de functie verbonden externe contacten afnemen. Anderzijds zal het veld waarin de functie dient te worden uitgevoerd met de introductie van schatkistbankieren wellicht ook wijzigen, waardoor mogelijk bij de uitvoering van de functie – zeker waar het gaat om diensten die niet door het Agentschap worden aangeboden – de decentrale overheden meer aangewezen zijn op 'eigen' expertise.

##### *Zorgen over het verdwijnen informele dienstverlening BNG / NWB<sup>33</sup>*

Ook gaat in de visie van decentrale overheden bij schatkistbankieren de adviesfunctie van de sectorbanken verloren. Met name de kennis van de BNG zal gemist worden bij bijvoorbeeld PPS-constructies. De BNG voorziet momenteel in het overgrote deel van de financieringsbehoeften van de gemeenten. Een wezenlijk kleiner marktaandeel van de BNG tast mogelijk de kwaliteit van deze kennis van de BNG aan. Ditzelfde geldt voor de waterschappen in relatie tot de NWB en voor de relatie die decentrale overheden hebben met lokale commerciële banken. Overigens is het natuurlijk zo dat decentrale overheden ervoor kunnen kiezen om advies apart in te kopen. Dit zal naar verwachting extra relevant worden omdat het Agentschap een minder breed palet aan dienstverlening zal aanbieden dan BNG en de NWB doen.

##### *Zorgen over 'chinese walls' bij Financiën*

Decentrale overheden zien invoering van schatkistbankieren als een aantasting van de autonomie. Is hier werkelijk sprake van en zo ja, in welke mate?

De autonomie van de decentrale overheden bestaat uit het recht om zelf taken ter hand te nemen die zij nodig achten voor de eigen inwoners, en uit het recht om taken uit te voeren op de manier die zij zelf willen. Zij mogen zelf weten waaraan ze hun geld besteden, en hun eigen huishouding regelen. Uiteraard zijn er wel grenzen aan deze autonomie. Zo mogen decentrale overheden geen taken ter hand nemen die exclusief aan een hogere overheid zijn toegekend, en zo moeten ze zich houden aan wettelijke bepalingen.

Het voorstel om schatkistbankieren voor decentrale overheden mogelijk te maken tast in formele zin de autonomie niet aan. Decentrale overheden blijven autonoom in de beslissing om wel of niet over te gaan tot schatkistbankieren. In materiële zin kan schatkistbankieren tot een zekere beperking van de autonomie leiden. In de eerste plaats omdat het 'eigen' treasury statuut van decentrale overheden in sommige gevallen dicteert dat decentrale overheden bij leningen met de gunstigste voorwaarden dienen te kiezen. Dan zal doorgaans de keus op het Agentschap vallen, al kunnen ook andere variabelen dan alleen de rentetarieven worden meegenomen in de overweging om te kiezen voor een bepaalde partij. Op dit punt kunnen decentrale overheden het treasury statuut natuurlijk ook wijzigen of nuanceren. In de tweede plaats zal de dynamiek in het proces, waarbij mogelijk steeds meer decentrale overheden overstappen op schatkistbankieren en dat dit 'de norm' wordt, ertoe kunnen leiden dat steeds meer van hen zich min of meer gedwongen voelen over te gaan tot schatkistbankieren, omdat anderen dat ook doen.

---

<sup>33</sup> Met 'informeel' wordt bedoeld de dienstverlening die niet expliciet wordt ingekocht door decentrale overheden, maar als bijkomende service wordt geleverd bij het afnemen van andere financiële diensten en producten.

Daarnaast bestaat bij decentrale overheden de vrees dat het thans voorliggende voorstel voor vrijwillig schatkistbankieren de opmaat vormt voor een verdergaande vorm waarbij schatkistbankieren verplicht wordt gesteld. In dat geval is er sprake van formeel gedwongen winkelnering bij *uitzettingen*. Daar moet overigens bij worden aangetekend dat gedwongen winkelnering op meer punten voor komt; zo moeten gemeenten de budgetten voor volwasseneneducatie besteden bij de regionale opleidingscentra. Van gedwongen winkelnering bij het *aantrekken* van geld is in het voorstel schatkistbankieren geen sprake.

Schatkistbankieren wordt – zo is gebleken in de diverse interviews - door decentrale overheden gezien als het inruilen van een gelijkwaardige klant-bankrelatie voor een hiërarchische gemeente-ministerierelatie. Bij banken worden gemeenten behandeld als klanten, bij een overstap naar het Agentschap van Financiën kan een gevoel van 'lagere overheid' en een *gevoel* van 'het is niet meer ons geld' blijven hangen. Dat knaagt aan het gevoel van zelfstandigheid en autonomie.

Daarnaast bestaat - ondanks de voornemens van het Ministerie van Financiën zoals beschreven in paragraaf 4.3.2. – de zorg bij de decentrale overheden dat bij schatkistbankieren de mogelijkheid bestaat dat het Agentschap een signaal doorgeeft aan een toezichthouder (provincie of ministerie) wanneer het vermoedt dat een gemeente voor een te groot EMU-tekort gaat zorgen. Echter, het Rijk heeft dit inzicht ook in de huidige situatie al en het Agentschap heeft geen enkele intentie om dergelijke informatie door te geven aan andere delen van het ministerie.

Ook zijn er zorgen dat de handhaving van de Fidonormen voor de kasgeldlimiet<sup>34</sup> (waaronder rekening-courantkrediet) en de renterisiconorm<sup>35</sup> met schatkistbankieren stringenter worden, wellicht 100%. Het Rijk verkrijgt immers meer informatie over de financieringsontwikkelingen van decentrale overheden. Nu is overschrijding enkele kwartalen toegestaan, eerst met alleen een meldingsplicht bij de toezichthouder, daarna met een verplicht herstelplan<sup>36</sup>.

#### *Zorgen over het gebrek aan waarborgen voorwaarden schatkistbankieren*

Welke waarborgen hebben klanten van schatkistbankieren dat de voorwaarden zo blijven als ze nu zijn? Hoe loopt de besluitvorming over wijziging van de voorwaarden?

Een waarborg dat de *regeling* blijft zoals hij (dan) is, is er nu niet. Het gevaar bestaat dat politieke of publieke druk bij een toekomstige (al dan niet vermeende) misstand een aanleiding vormt om de voorwaarden aan te passen ten nadele van de decentrale overheden. Bepalingen uit een ministeriële regeling kunnen eenzijdig door de minister van Financiën worden gewijzigd. Uiteraard kan de Tweede Kamer daarop aandringen.

De privaatrechtelijke *rekening-courantovereenkomst* die het Rijk moet sluiten met elke organisatie die bankiert bij de schatkist, kan tijdelijk een garantie inhouden, namelijk gedurende de looptijd van de overeenkomst. Er is geen formele belemmering voor eeuwigdurende overeenkomsten, maar ook die kennen een opzegtermijn.

<sup>34</sup> Maximaal 7,0% van het begrotingstotaal voor de provincies, 8,5% voor de gemeenten en 23% voor de waterschappen..

<sup>35</sup> De som van het bedrag aan herfinanciering en het bedrag aan renteherziening op de vaste schuld mag niet groter zijn dan 20% (voor provincies en gemeente), en 30% (voor waterschappen) van het begrotingstotaal..

<sup>36</sup> Het Rijk stelt hierover dat de bestaande toezichtkaders het uitgangspunt blijven en dat zij zich niet zal mengen in het monitoren van de limieten in de wet Fido.

### 5.3.5 Conclusies

De effecten van deelname aan schatkistbankieren voor decentrale overheden zijn in het bovenstaande beschreven. Onderstaande figuur probeert de effecten te plaatsen in twee voor de hand liggende categorieën: voor- en nadelen. Van het verschil in rentebaten op uitzettingen is – zoals hierboven beschreven - op voorhand niet vast te stellen of dat leidt tot voor- of nadelen voor decentrale overheden.

| Voordelen   | Nadelen  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lagere rente kosten voor leningen</li> <li>▪ Lager risico op uitzettingen</li> <li>▪ Besparing op treasury kosten</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Expliciete kosten voor bankdiensten</li> <li>▪ Afnemende zwaarte treasury functie</li> <li>▪ Verdwijnen informele dienstverlening BNG / NWB</li> <li>▪ Zorgen over 'chinese walls' bij Financiën</li> <li>▪ Waarborgen voorwaarden schatkistbankieren</li> <li>▪ Impact op relatie decentrale overheden en gewone banken</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verschil in rentebaten op uitzettingen</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verschil in rentebaten op uitzettingen</li> </ul>   |

## 5.4 Effecten op de sectorbanken

### 5.4.1 Inleiding

De sectorbanken kunnen op verschillende manieren worden geraakt door de invoering van schatkistbankieren. In deze paragraaf zal stapsgewijs inzicht worden verschaft hoe sectorbanken kunnen worden geraakt.

|                   | Directe effecten   | Indirecte effecten  |
|-------------------|--|---|
| <b>Financieel</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Verlies van omzet en winstgevendheid door uitstroom van decentrale overheden als klanten</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lagere winstgevendheid door een kleinere basis om indirecte kosten aan door te berekenen</li> <li>▪ Verlies van omzet en winstgevendheid door hogere costs of funds</li> <li>▪ Verdwijnen informele dienstverlening</li> </ul> |
| <b>Overig</b>     |  |   |

Onderstaand zullen deze effecten worden toegelicht. Naar zijn aard is die toelichting op onderdelen vrij financieel technisch van aard. De toelichting beperkt zich tot de hoofdlijnen. In Bijlage 2 is de nodige achtergrond informatie te vinden.



#### 5.4.2 Financieel – directe effecten

##### *Verlies van omzet en winstgevendheid door uitstroom van decentrale overheden als klanten*

Het verlies aan omzet en winstgevendheid voor sectorbanken als gevolg van de uitstroom van decentrale overheden die gaan schatkistbankieren loopt langs de volgende drie subeffecten, die overigens onderling samenhangen:

- a) Leningen effect
- b) Deposito effect
- c) Rentecurve effect banken

##### Ad a) Leningen effect

Uitstroom van decentrale overheden als 'lenende' klanten raakt zowel de Winst en Verlies rekening als de Balans. De uitstroom heeft tot gevolg dat de sectorbanken een lagere omzet en ook een minder stabiele omzet zullen realiseren doordat zij minder goed kunnen diversificeren (minder verschillende typen klanten)<sup>37</sup>. Gevolg van die lagere omzet is een direct negatief effect op de winstgevendheid. Ook de kwaliteit van de balans wordt door uitstromende klanten beïnvloed. De omvang van de activa zal afnemen; de balans zal korter worden. Ook zal sprake zijn van een verminderde diversificatie.

##### Ad b) Deposito effect

Uitstroom van decentrale overheden als 'uitzettende' klanten heeft eveneens direct een gevolg voor de Winst en Verlies rekening en de Balans. Door verlies van deposito's vloeit een vorm van goedkope funding weg voor de sectorbanken. Tegelijkertijd zal het wegvloeien van lenende klanten ook een lagere financieringsbehoefte veroorzaken. Ook bij het deposito effect wordt de balans beïnvloed. Door het wegvloeien van funding, verkleint de balans en vermindert de diversificatie in de funding.

##### Ad c) Rentecurve effect banken

Een andere directe invloed op de winstgevendheid is de verminderde mogelijkheid tot transformatie van looptijden. Winsten in het bankbedrijf worden mede gerealiseerd door transformatie van looptijden waarbij korte termijn deposito's worden getransformeerd naar lange termijn leningen. Dit levert bij een normale rentecurve een positief resultaat op.

De banken halen normaliter dus een voordeel door korte termijn deposito's en gelden aan te trekken en deze lang uit te zetten. Het wegvloeien van deposito's als gevolg van schatkistbankieren zal derhalve de winstgevendheid van de banken aantasten. In Bijlage 2 is beschreven hoe dit rentecurve effect banken berekend kan worden.

##### *Gecombineerde impact van wegvloeien van klanten op de winst van een sectorbank*

Vanwege gebrek aan gedetailleerde informatie ten aanzien van de opbouw van de marge die de sectorbanken maken, is moeilijk in te schatten wat de exacte impact zal zijn op de winstgevendheid van de banken door het uitstromen van decentrale overheden.

---

<sup>37</sup> Omdat de relatieve afhankelijkheid van de woningcorporaties als klanten toeneemt.

Onderstaande tabellen beredeneren enkele basisprincipes voor de impact op de winstgevendheid van de sectorbanken.

| Winstgevendheid decentrale overheden voor Sectorbank  | Evenredig wegvloeien van leningen en deposito's decentrale overheden |
|---|--|
| Decentrale overheden gemiddelde klant winstgevendheid | Proportionele afname in winst van de bank                            |
| Decentrale overheden meest winstgevend                | Groter dan proportionele impact op winst                             |
| Decentrale overheden minst winstgevend                | Minder dan proportionele impact op de winst                          |

Vanwege het reeds genoemde ontbreken van informatie over de opbouw van de marge van de sectorbanken, wordt in het volgende hoofdstuk als basisuitgangspunt de aanname geformuleerd dat – voor het leningen, deposito en rentecurve effect tezamen – sprake is van een proportionele afname van de winstgevendheid.

Er is in theorie ook een andere aanname denkbaar. Als ervan wordt uitgegaan dat de sectorbanken hun winstgevendheid met name realiseren door het nemen van renterisico, dan is een redeneerlijker denkbaar die stelt dat het wegstromen van decentrale overheden als klant – ceteris paribus – niet perse tot verlies aan winstgevendheid hoeft te leiden. In die gedachtegang zouden de sectorbanken het ook nog na het vertrek van de decentrale overheden beschikbare eigen vermogen kunnen benutten om – met een toegenomen risicoprofiel – ernaar te streven dezelfde winsten te genereren.

In deze rapportage is niet gekozen voor die theoretische benadering. In deze rapportage wordt ervan uitgegaan dat de winst van de sectorbanken wel zal afnemen indien de decentrale overheden als klant vertrekken<sup>38</sup>. De reden daarvoor is dat in de hele rapportage geabstraheerd wordt van (2<sup>e</sup> orde) effecten die het gevolg zijn van eventuele, toekomstige aanpassingen van beleid of strategie.

### 5.4.3 Financieel – indirecte effecten

#### *Lagere winstgevendheid door een kleinere basis om indirecte kosten aan door te berekenen*

Gevolg van de uitstroom van klanten door schatkistbankieren is dat de sectorbanken (op de korte termijn) minder winstgevend worden via de indirecte kosten<sup>39</sup>. Dit is een gevolg van lagere marges door verminderde mogelijkheid tot doorberekening van indirecte kosten<sup>40</sup>.

#### *Verlies van omzet en winstgevendheid door hogere costs of funds*

Het voorstel waarbij voor de klanten van de sectorbanken schatkistbankieren wordt geïntroduceerd heeft naar alle waarschijnlijkheid ook een effect op de costs of funds van de sectorbanken. Dat effect uit zich via de rendementseis van de verschaffers van kapitaal aan de sectorbanken. In het bepalen van die rendementseis zullen beleggers een analyse maken van de kredietwaardigheid en liquiditeitsaspecten van het kapitaalmarkt instrument dat de sectorbanken aanbieden. Voor het beoordelen van de kredietwaardigheid gebruikt het merendeel van de (fixed income) beleggers een vergelijkbare methodologie als de drie grote internationale rating agencies. In dit onderzoek wordt die rating methodologie als uitgangspunt genomen om de mogelijke effecten van schatkistbankieren

<sup>38</sup> In het volgende hoofdstuk worden 2 verschillende scenario's voor die afname van de winst ontwikkeld.

<sup>39</sup> Op de langere termijn bestaat natuurlijk de mogelijkheid om kostenbesparingen in de bedrijfsvoering door te voeren.

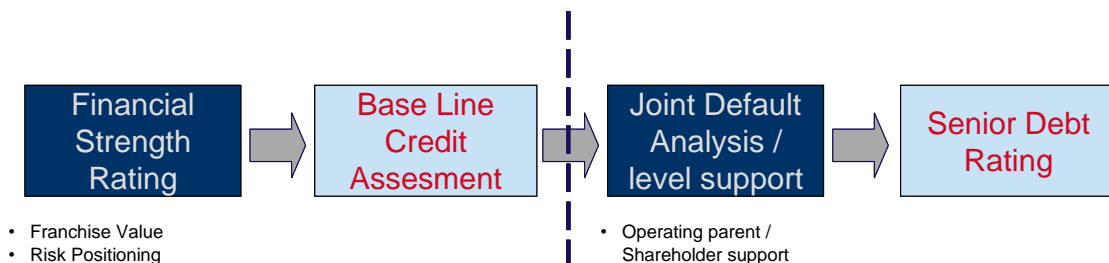
<sup>40</sup> Note: dit geldt slechts op de korte en middellange termijn.

op de risico perceptie van beleggers te beoordelen. In het verlengde hiervan zal ook de mogelijke impact op de credit rating worden besproken.

Alle drie de grote rating agencies – S&P, Moody’s en Fitch – gaan uit van een tweeledige analyse waarbij eerst de bank als alleenstaande entiteit, dat wil zeggen zonder eventuele ondersteuning door de aandeelhouders of overheidsinstanties, wordt beoordeeld, waarna vervolgens in een tweede stap mogelijke steun wordt meegenomen. In dit bijzondere geval waarbij de aandeelhouders tevens de overheid representeren worden de sectorbanken als een overheidsgerelateerde instantie beoordeeld.

Zie onder een schema van de beoordelingsmethodiek van Moody’s waarbij de meest belangrijke elementen van de analyse van een bank worden weergegeven. Het support mechanisme is voor de sectorbanken iets afwijkend van de normaal gevolgde methodiek omdat het hier een overheidsgerelateerde instelling betreft. De support vanuit de overheid wordt hierbij extra onder de loep genomen.

Beoordeling kredietwaardigheid volgens methodologie van rating agency Moody’s:



Bij het bepalen van de stand-alone rating (moody’s financial strength rating) gaat het om factoren die de intrinsieke kwaliteit van de sectorbanken beïnvloeden. Het gaat dan onder andere om zaken als marktaandeel, stabiliteit van de inkomsten, winstgevendheid, liquiditeitspositie, efficiëntie en kwaliteit van de activa.

De huidige stand-alone kredietkwaliteit van de sectorbanken wordt door de rating agencies als zeer positief beoordeeld op een niveau van AA en AAA (zie onderstaande tabel). Redenen voor deze stand-alone kredietkwaliteit zijn ingegeven door de zeer kredietwaardige klantengroep, sterke/comfortabele kapitaalbuffers en een lage kostenbasis<sup>41</sup>.

<sup>41</sup> Rating rapporten Moody’s, Standard & Poor’s

Huidige stand-alone kredietkwaliteit

| Stand-alone credit profiles / strength | Bank Nederlandse Gemeenten | Nederlandse Waterschapsbank |
|--|----------------------------|-----------------------------|
| <b>Standard &amp; Poor's</b>           | <b>AA</b>                  | <b>AA</b>                   |
| <b>Moody's</b>                         | <b>AAA (A)</b>             | <b>AA+ (A-)</b>             |
| <b>FitchRatings</b>                    | <b>AAA (A)</b>             | <b>Not Rated</b>            |

*De ratings van Moody's en Fitch zijn getransformeerd naar de S&P issuer rating ten behoeve van vergelijkbaarheid. Voor de volledigheid zijn ook de standalone ratings van Moody's en Fitch tussen haakjes weergegeven.*

De impact van schatkistbankieren op de stand-alone factoren<sup>42</sup> is zeer moeilijk te beoordelen en afhankelijk van de mate waarin de decentrale overheden uiteindelijk zullen kiezen voor het schatkistbankieren. Het resultaat zou een negatieve bijstelling tot gevolg kunnen hebben, maar het zou in eerste instantie waarschijnlijk in de AA/AA+ categorie kunnen blijven omdat de activa op de balans van de banken uit overwegend AAA status leningen blijft bestaan. Indien er een 2<sup>e</sup> orde effect optreedt waardoor ook de semi-publieke instellingen zich buiten de sectorbanken zouden gaan financieren, zou de impact op de stand-alone kredietwaardigheid echter een stuk negatiever ingeschat moeten worden.

In de tabel in bijlage 2 zijn kwalitatief de effecten weergegeven op de stand-alone kredietwaardigheid van de sectorbanken. De mate waarin de effecten doorwerken op de inkomensstroom en de kwaliteit van de balans zijn afhankelijk van de daadwerkelijke uitstroom van de 'decentrale overheden als klantengroep. De tabel geeft de elementen weer zoals die worden toegepast volgens Moody's. De overige rating agencies gebruiken zeer vergelijkbare elementen.

Ondersteunende factoren – Support mechanismen vanuit de overheid / aandeelhouders

Het uiteindelijke kredietrisico (en daarmee de cost of funds voor de sectorbanken) wordt niet slechts bepaald door de stand-alone inschatting van de kredietwaardigheid. De waarschijnlijkheid van overheidssteun in geval van financiële moeilijkheden is een minstens zo grote factor in de bepaling van het uiteindelijke kredietrisico. De tweede stap in de beoordeling is de steun van aandeelhouders en in dit specifieke geval de rol van de overheid. Door de publieke rol van de banken en de mogelijke steun vanuit de (publieke) aandeelhouders worden beide banken door de rating agencies geassocieerd als overheidsgerelateerde entiteiten. De mate van verwevenheid met de overheid en de mogelijke steun die kan worden gegeven, bepaalt het uiteindelijke verschil in credit rating tussen de sectorbanken en de Nederlandse Overheid (triple AAA door alle rating agencies) (zie criteria GRE, Moody's en S&P).

De steun en vervlechting van de sectorbanken met de overheid wordt door alle agencies als zeer sterk beoordeeld. Beide beschikken dan ook over een AAA credit rating. Zie hieronder een uittreksel van de meest recente rating rapporten ten aanzien van de ingeschatte waarschijnlijkheid van de steun door de overheid en bepalende factoren.

<sup>42</sup> Zie voor een toelichting Bijlage 2

**Bank Nederlandse Gemeenten**Moody's:

From summary rating rationale, February 2009

*The relationship between the Dutch national government and the local government is strong. By being the majority owner of BNG, along with local governments, this relationship is reinforced, and the shared incentives of both parties to provide stable and low-cost financing support the long term role in this sector.*

Standard & Poor's:

15 July 2009

*The ratings on BNG are based on the implicit support the bank receives from the Dutch Ministry of Finance, arising from BNG's public sector mandate combined ownership by the state of the Netherlands and other Dutch public authorities. We regard BNG as a government related entity (GRE) and expect it to continue to play a prominent public policy role as one of the key lenders to the Dutch public sector. In accordance with our criteria for GREs, our rating approach is based on our view of BNG's:*

- *Very important role as State's development bank with a public policy role, and*
- *Very strong link as the bank acts essentially as an arm of the State.*

*As a result, we consider that there is a "very high" likelihood that the State would provide timely and sufficient extraordinary support to BNG in the event of financial distress.*

*A negative rating action could result from a reassessment of BNG's public policy role in The Netherlands and the level of support provided by the state, a negative rating action on the ratings on the Dutch government, or a weakening of BNG's stand-alone credit profile*

FitchRatings:

23 February 2009

*Half of BNG's share capital is held by the Dutch Central Government, while the other half is held by the Dutch municipalities and provinces, and a water board. While no formal guarantee of support for BNG has been given by the central or local authorities, in FitchRatings' opinion its special role in the Dutch public sector would result in an extremely high probability of support if needed.*

**Nederlandse Waterschapsbank - NWB**Moody's

February 2009

*In view of the Netherlands' geography, the Dutch water boards play an extremely important role in the country. In addition, given that local governments are responsible for a large portion of government spending, NWB, as one of the principal financiers in this sector, holds an important position within Dutch government finance.*

*Moody's therefore believes that, in the highly improbable event of NWB facing financial difficulty, there is a high probability that the Dutch government would extend support. We also believe that the Dutch government would not take any steps that would compromise the bank's ability to continuing to performing this role.*

Standard & Poor's

15 July 2009

*The ratings on NWB bank are based on the implicit support the bank receives from the Dutch ministry of finance, arising from NWB's public sector mandate and combine ownership by the state of the Netherlands and other Dutch public authorities.*

*We regard NWB as a government related entity (GRE) and expect it to play a prominent public policy role as one of the key lenders to the Dutch public sector. In accordance with our criteria for GREs, our rating approach is based on our view of NWB bank's:*

- *Very important role as State's development bank with a public policy role*
- *Very strong link as the bank acts essentially as an arm of the State.*

*As a result, we consider that there is a "very high" likelihood that the State would provide timely and sufficient extraordinary support to NWB Bank in the event of financial distress.*

Zoals blijkt uit de hierboven gepresenteerde uittreksels van de ratingrapporten is de impliciete steun van de overheid en de publieke rol van de sectorbanken van zeer grote waarde voor de gelijkschakeling van de ratings van de sectorbanken met de rating van Nederlandse overheid (AAA).

**Rating agencies en beleggers: sectorbanken als verlengstuk van de overheid**

De rating agencies plaatsen de waarschijnlijkheid van steun van de overheid op het allerhoogste niveau (Moody's en Fitch) en op het op-een-na hoogste (S&P - very high likelihood of support). Zie Bijlage 2 voor een voorbeeld van S&P over de relatie tussen de stand-alone kredietkwaliteit en de waarschijnlijkheid van ondersteuning en de kredietwaardigheid van de overheid. Indien de rating agencies de mogelijke steun van de overheid de hoogste waarschijnlijkheid toekennen dan wordt de beoordeelde entiteit gezien als een verlengstuk van de overheid voor het uitvoeren van beleid of gezien als een entiteit met zeer groot maatschappelijke nut. Mede als gevolg van deze analyse van de rating agencies en de speciale positie die de sectorbanken van oudsher hebben gespeeld in de financiering van de publieke sector worden de sectorbanken door de beleggers veelal gezien in het verlengde van de Nederlandse overheid.

*Aantasting van perceptie van ondersteunende factoren door schatkistbankieren*

Hoewel het invoeren van vrijwillig schatkistbankieren niet direct het business model van de sectorbanken hoeft te ondermijnen, is de kans aanzienlijk dat de markt, beleggers en rating agencies, een veronderstelde verminderde publieke taak voor de sectorbanken in hun beoordeling meenemen. Invoering van vrijwillig schatkistbankieren kan gepercipieerd worden als een opmaat voor verplicht schatkistbankieren<sup>43</sup>, wellicht op termijn een privatisering, en/of het wegvloeiën van overige AAA klanten die zich wellicht beter direct via de kapitaalmarkt kunnen funden. Deze gedachten en toekomstvisie hoeven niet op daadwerkelijke feiten te berusten om te worden ingeprijsd of in de ratingbeoordeling te worden meegenomen. Op dit moment schatten de rating agencies de waarschijnlijkheid van overheidssteun op een zeer hoog niveau. De kans is echter aanwezig dat de introductie van een nieuwe concurrent door de overheid zelf leidt tot een aantasting van de beoordeling van de mogelijke overheidssteun door rating agencies en beleggers. Hierbij speelt mee dat schatkistbankieren de kernklanten van de sectorbanken kan bedienen tegen tarieven die onder de kostprijs liggen van de sectorbanken zelf en dat schatkistbankieren wordt geïntroduceerd voor de groep waarvoor de sectorbanken initieel ooit zijn opgericht.

De inschatting van de overheidssteun kan naar beneden worden bijgesteld, maar er zal wel nog een zekere mate van impliciete overheidssteun door rating agencies worden meegenomen. Het is daarmee niet aannemelijk dat de uiteindelijke credit rating van de sectorbanken wordt verlaagd naar de pure stand-alone rating van een AA (S&P). Een verandering in outlook van stable naar negative, is echter zeker niet onwaarschijnlijk. De rating agencies hechten een zeer groot belang aan continuïteit van beleid en de eerder aangegeven impliciete support.

**Effecten van gestegen cost of funds op waarde van de leningen franchise van de sectorbanken**

Als gevolg van mogelijk gestegen kosten van financiering kunnen de winsten die worden behaald op basis van de marge tussen berekende rente en cost of funds verminderen. De mate waarin de impact de bank raakt, is afhankelijk van welk gedeelte kan worden afgewenteld op de klanten die niet zijn of kunnen gaan schatkistbankieren.

---

<sup>43</sup> Uit de interviews blijkt dat veel decentrale overheden deze perceptie hebben.

De impact op de leningen franchise van de bank kan worden weergegeven via de volgende vergelijking, waarbij, ter simplificatie van deze weergave, wordt uitgegaan van eenzelfde verhoging van de cost of funds van de sectorbanken voor diens lange en korte termijn leningen.

$$\Delta \text{ INKOMSTEN UIT LENINGEN FRANCHISE} = (R^{\text{nieuw}} - CF^{\text{nieuw}}) * LSB_{\text{na}} - (R^{\text{oud}} - CF^{\text{oud}}) * LSB_{\text{voor}}$$

Hierbij geldt:

$R^{\text{oud}}$  : Berekende Rente decentrale overheden oud

$R^{\text{nieuw}}$  : Berekende Rente decentrale overheden nieuw

$CF^{\text{oud}}$  : Cost of Funds oud

$CF^{\text{nieuw}}$  : Cost of Funds nieuw

$LSB_{\text{na}}$  : Totaal Leningen sectorbanken na overstappen van klanten naar schatkistbankieren

$LSB_{\text{voor}}$  : Totaal Leningen sectorbanken voor overstappen van klanten naar schatkistbankieren

Indien de verhoogde cost of funds volledig kunnen worden doorberekend dan is de impact voor de sectorbanken nihil en wordt de last volledig gedragen door de resterende klanten.

Indien de verhoogde kosten slechts voor bijvoorbeeld 50% doorberekend kunnen worden, wordt de impact van de verhoogde cost of funds slechts voor 50% afgewikkeld op overgebleven klanten.

In de berekening van de effecten wordt er in dit onderzoek vanuit gegaan dat de toegenomen cost of funds volledig worden doorberekend aan de overgebleven klanten van de sectorbanken. Dit betekent dat de klanten die niet over kunnen of willen stappen op schatkistbankieren, de prijs betalen voor de mogelijk verhoogde cost of funds.

#### 5.4.4 Conclusie

Resumerend zijn er voor de sectorbanken drie grote financiële effecten te onderscheiden:

1. Verlies aan winst door wegvloeien van leningen en deposito's van decentrale overheden naar de schatkist;
2. Verlies aan rentecurve winsten door wegvloeien van deposito's;
3. Mogelijke verhoging van cost of funds door verhoogde risico perceptie bij beleggers;
  - a. Verminderde stand-alone kwaliteit, maar nog steeds sterk;
  - b. Perceptie van verminderde impliciete steun door de aandeelhouder via aantasten van publieke rol sectorbanken voor decentrale overheden en creëren van concurrent (door de aandeelhouder zelf) voor de kernklanten van de sectorbanken.

De financiële effecten van de hogere cost of funds op de sectorbanken zijn, zoals eerder besproken, afhankelijk van de mate waarin de sectorbanken deze verhoogde kosten kunnen doorberekenen aan de resterende klanten.

Daarnaast doet zich nog een financieel effect van beperktere omvang voor: de indirecte kosten worden over een kleinere omzet omgeslagen, zodat het relatieve belang ervan toeneemt en de banken derhalve aan efficiëntie inboeten.

Van belang is op te merken dat de huidige marktpositie van beide sectorbanken vanzelfsprekend grenzen oplegt aan de mate waarin banken in staat zullen zijn om te gaan met bovengenoemde effecten.

## 5.5 Effecten voor de klanten van de sectorbanken

### 5.5.1 Inleiding

Hoewel de invoering van schatkistbankieren tot een toename van concurrentie leidt waardoor de sectorbanken tot een meer efficiënte bedrijfsvoering kunnen worden aangespoord, is het (zeer) onwaarschijnlijk dat het voorstel an sich een positieve impact heeft op de klanten van de sectorbanken die niet de keuze maken om te gaan schatkistbankieren c.q. die mogelijkheid niet hebben. De zogeheten 'achterblijvende' klanten zijn grofweg in drie categorieën in te delen:

1. De decentrale overheden die wel zouden kunnen schatkistbankieren, maar ervoor kiezen om dat niet te doen;
2. De woningbouwcorporaties (en zorginstellingen) die bankieren bij de sectorbanken en waarvoor met name gemeenten een zekere verantwoordelijkheid voelen;
3. De overige klanten van de sectorbanken.

### 5.5.2 Effecten

De 'achterblijvende' klanten bij de sectorbanken zullen naar verwachting worden geconfronteerd met een hogere rente op hun leningen. De sectorbanken zullen (een gedeelte van) de mogelijk gestegen cost of funds doorberekenen aan hun klanten. In welke mate de sectorbanken dit tarief kunnen doorberekenen aan hun klanten is bepalend voor de vraag waar de verliezen van verhoogde funding costs worden gedragen. (zie ook 5.4.3)

Het totale verlies als gevolg van de gestegen funding costs kan als volgt worden weergegeven:

$$\text{VERLIES ACHTERBLIJVENDE KLANTEN} = (\text{LSB}_{\text{voor}} - \text{LSKB}) * (\text{doorberekende stijging cost of funds})$$

Hierbij geldt:

LSB<sub>voor</sub>: De totale hoeveelheid leningen bij sectorbanken voor de uitstroom

LSKB: De hoeveelheid leningen die uitstromen bij de sectorbanken door deelname aan schatkistbankieren

Bij deze redenering wordt afgezien van doorberekening van gestegen inefficiënties en afgezien van mogelijk overstappen van klanten naar commerciële banken of naar andere vormen van financiering. Na de mogelijke verhoging van de cost of funds voor de sectorbanken kunnen de commerciële banken nu meer concurrerende tarieven aanbieden. Het is in principe dus mogelijk dat hierdoor ook klanten zullen overstappen. Verder zou ook een direct beroep op de kapitaalmarkt aantrekkelijker kunnen zijn voor diverse semi-publieke instellingen. Deze dynamiek kan wellicht de negatieve effecten voor sommige klanten wat verzachten, maar zal via volume effecten tot mindere winsten bij de sectorbanken leiden. Tevens kunnen deze 2<sup>e</sup> orde effecten mogelijk een versterkend effect hebben op de toename van de cost of funds van de sectorbanken, waarmee het financiële negatieve effect wordt versterkt.



### 5.5.3 Conclusies

Het is zeer waarschijnlijk dat de klanten die na de invoering van schatkistbankieren 'achterblijven' bij de sectorbanken met name negatieve gevolgen zullen ondervinden hiervan. De omvang van die gevolgen hangt af van:

1. De eventuele stijging van de costs of funds van de sectorbanken als gevolg van schatkistbankieren;
2. De mate waarin de sectorbanken de eventuele stijging zullen doorberekenen aan de achterblijvende klanten.
3. De prikkel die uitgaat van de toegenomen concurrentie en de mogelijk doorberekende voordelen in de tariefstelling.

De eerste twee effecten zijn nader beschreven in 5.4. Kwantitatieve aannames ten aanzien van het bovenstaande volgen in het hoofdstuk hierna. Het laatste effect is moeilijk nader te kwantificeren.

De negatieve gevolgen voor de achterblijvers zijn niet alleen van belang voor de achterblijvers zelf, maar waar het gaat om woningbouwcorporaties en zorginstellingen, ook voor de decentrale overheden die zich de situatie van die instellingen aantrekken.

## 5.6 Effecten voor decentrale overheden als aandeelhouder van de sectorbanken

### 5.6.1 Inleiding

Naast de rollen als klant van de sectorbanken en als belanghebbende bij het welvaren van woningbouwcorporaties en zorginstellingen, hebben decentrale overheden nog een rol: die van aandeelhouder van de sectorbanken. Ook in die rol heeft het voorstel invloed op de positie van decentrale overheden.

### 5.6.2 Effecten

Zoals weergegeven in paragraaf 5.4 zijn er vier financiële effecten te onderscheiden die de winstgevendheid van de sectorbanken negatief beïnvloeden:

1. Verlies aan winst door wegvloeien van leningen van decentrale overheden naar de Schatkist;
2. Verlies aan rentecurve winsten door wegvloeien van deposito's;
3. Mogelijke verhoging van cost of funds door verhoogde risico perceptie bij beleggers en wegvloeien deposito's;
4. Verlies aan efficiëntie door het moeten omslaan van directe kosten over een kleinere grondslag.

Het huidige dividendbeleid van BNG is gestoeld op een uitkeringspercentage van 50%. Bij de NWB wordt al enige jaren een vast bedrag aan winst uitgekeerd. De als gevolg van bovenstaande effecten verminderde winst zal bij een uitkeringspercentage van 50% (bij BNG) een gedempt absoluut effect hebben op de daadwerkelijke dividendstroom. Toch moet de gehele verminderde winst van de bank worden toegeschreven aan verlies voor de aandeelhouders. De financiële effecten zoals die eerder zijn beschreven in 5.4 zijn ook de financiële effecten voor de aandeelhouders.

Naast de financiële effecten voor de decentrale overheden als aandeelhouders spelen er ook mogelijk meer beleidsmatige effecten bij de decentrale overheden. Op dit moment hebben sectorbanken als primaire taak de financiering van deze decentrale overheden en gelieerde publieke instellingen. Indien de rol van de financiering van de decentrale overheden zou wegvallen doordat mogelijkwerwijs een groot deel van decentrale overheden overstapt, dan is een heroverweging van de rol als aandeelhouder door de decentrale overheden een mogelijkheid. Natuurlijk vervullen de sectorbanken nog steeds een publieke rol door de financiering van woningbouwcorporaties, zorginstellingen, onderwijs, etc., maar of deze rol via een aandeelhouderschap van een specifieke decentrale overheid zou moeten gebeuren is een vraag die de decentrale overheden zichzelf zouden kunnen stellen. Het zou kunnen dat ze deze deelneming in de sectorbank niet langer als hun publieke taak beschouwen en zullen (willen) overgaan tot verkoop van het aandelenbelang. De daadwerkelijke verhandelbaarheid van de aandelen is in de huidige constellatie echter zeer beperkt. In paragraaf 8.2 wordt nader ingegaan op de manier waarop in dit onderzoek is omgegaan met deze complicerende factor.

### 5.6.3 Conclusies

Het totale verlies aan winstgevendheid van de sectorbanken moet als verlies voor de aandeelhouders worden beschouwd. Immers, ook het niet uitgekeerde deel van de winst komt in principe de aandeelhouders toe en zouden zich bij verkoop van de aandelen reflecteren in de verkoopprijs.

## 5.7 Effecten voor het Rijk

### 5.7.1 Inleiding

Het voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden heeft ook voor het Rijk verschillende effecten. Of die effecten zich voordoen, hangt natuurlijk af van de mate waarin decentrale overheden ook daadwerkelijk gebruik gaan maken van schatkistbankieren nadat besloten is het voorstel te implementeren. De hoeveelheid nieuwe klanten kan immers verschillen; van een enkele decentrale overheid tot mogelijk honderden nieuwe klanten voor het Rijk. De belangrijkste effecten zijn weergegeven in onderstaande tabel.

|                   | Directe effecten  | Indirecte effecten  |
|-------------------|---|---|
| <b>Financieel</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Rentekosten voor middelen die decentrale overheden aanhouden in de schatkist</li> <li>▪ Rentebaten vanwege leningen die het Rijk verstrekt aan decentrale overheden</li> <li>▪ Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk</li> <li>▪ Kosten voor het Rijk om nieuwe klanten dienstverlening te kunnen bieden</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Winst- en waardeverlies aandeelhouderschap sectorbanken</li> <li>▪ Lagere belastinginkomsten vanwege lagere winsten banken</li> <li>▪ Een lagere EMU schuld als gevolg van een lagere financieringsbehoefte voor het Rijk</li> </ul> |
| <b>Overig</b>     | -   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Meer taken voor het Agentschap</li> <li>▪ Invoering van sturingsmechanismen</li> </ul>   |

### 5.7.2 Financieel – directe effecten

#### *Rentekosten voor geld dat decentrale overheden aanhouden in de schatkist*

Onderdeel van het voorstel is dat er sprake is van integraal schatkistbankieren, zodat decentrale overheden die deelnemen aan schatkistbankieren hun uitzettingen via de schatkist laten lopen. In de praktijk betekent dat voor decentrale overheden dat zij op het rekening courant tegoed dat zij in de schatkist aanhouden een vergoeding krijgen. Ook voor deposito's die decentrale overheden houden bij de schatkist krijgen zij een vergoeding. Die rentevergoedingen aan de decentrale overheden voor de uitzettingen die zij in de schatkist plaatsen, vormen *rentekosten* voor het Rijk.

Onder die rentekosten dienen eveneens te worden begrepen de 'extra' kosten die het Rijk maakt door op korte uitzettingen in de schatkist een rente te vergoeden die boven de eigen inkoopkosten ligt, zoals toegelicht op pagina 33 (paragraaf 5.3.2.).

#### *Rentebaten vanwege leningen die het Rijk verstrekt aan decentrale overheden*

Tegenhanger van de verplichting om bij integraal schatkistbankieren alle uitzettingen via de schatkist te laten lopen, is dat decentrale overheden de mogelijkheid hebben leningen ook via de schatkist te laten lopen. Zoals gezegd betalen zij voor leningen tot 1 jaar een rentevergoeding gelijk aan het betreffende euribor tarief en voor leningen met een looptijd langer dan 1 jaar vormt het tarief op staatsobligaties de grondslag. Die rentevergoeding, die decentrale overheden betalen op leningen die zij via de schatkist afsluiten is gemiddeld gezien zeer concurrerend. Er is een duidelijk verschil in de rente die decentrale overheden nu betalen op de leningen die zij afsluiten via de sectorbanken c.q. commerciële banken en de rente die zij bij schatkistbankieren aan het Rijk verschuldigd zullen zijn.

#### *Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk*

Als gevolg van deelname door decentrale overheden aan schatkistbankieren kunnen voor het Rijk drie effecten optreden die de financieringsbehoefte van het Rijk beïnvloeden:

- **Een volume effect** – door het saldo van uitzettingen en leningen van decentrale overheden. Decentrale overheden zullen hun uitzettingen – tegen vergoeding – in de schatkist plaatsen. Hierdoor vermindert de externe (netto) financieringsbehoefte van het Rijk. Middelen die het Rijk voordien aantrok op de internationale financiële markten, betreft zij aldus van decentrale overheden. Tegelijkertijd zullen naar verwachting decentrale overheden ook hun leningen via de schatkist aantrekken. Daardoor vergroot de externe (netto) financieringsbehoefte van het Rijk. Het Rijk moet immers niet alleen middelen voor zichzelf aantrekken, maar ook voor de lenende decentrale overheden. Het saldo van uitzettingen en leningen resulteert dus in een andere omvang van de financieringsbehoefte van het Rijk.
- **Een rentecurve effect dat via de leningen loopt** – het Rijk trekt middelen op de financiële markten tegen een andere looptijd aan dan de looptijden van de leningen van decentrale overheden via de schatkist. Het Rijk laat zich bij de financiering van de staatsschuld afmeten aan het 7-jaars tarief (als benchmark voor het renterisico)<sup>44</sup> In de praktijk betekent dit dat met swaps effectief de staatsschuld tegen 7-jaars tarief wordt gefinancierd. De looptijd van de leningen die decentrale overheden via de schatkist aantrekken zal echter gemiddeld langer zijn. Omdat de rentecurve gewoonlijk een oplopend profiel heeft, waarbij het 7-jaars tarief lager is dan bijvoorbeeld de 10-jaars rente, ontstaan hier dus verschillen. De lening aan

<sup>44</sup> Zie het rapport Risicomanagement van de staatsschuld, Agentschap van het ministerie van Financiën, september 2007.

een decentrale overheid 'levert meer op' dan de financiering die het Rijk daarvoor op de markt aantrekt<sup>45</sup>.

- **Een rentecurve effect dat via de deposito's loopt** – naast leningen zullen decentrale overheden ook uitzettingen in de schatkist doen. De looptijd van de uitzettingen van decentrale overheden in de schatkist zal gemiddeld korter zijn dan die gemiddelde looptijd van de externe staatsschuldfinanciering. Een groot gedeelte van deze uitzettingen kan worden gezien als lange termijn funding waarmee een rentepositie kan worden ingenomen zonder een daadwerkelijk funding risico te nemen. Bij een bank zou men ervan uit kunnen gaan dat een vaste kern van deze deposito's dient als lange financiering. Hoe meer deposito's, hoe stabiel en hoe hoger de vaste kern en hoe groter het voordeel. Bij een oplopende rentecurve kan dit aanzienlijke voordelen opleveren<sup>46</sup>.

Het Agentschap heeft aangegeven te verwachten dat bovenstaande rentecurve effecten zich niet zullen voordoen voor het Rijk. Het Agentschap gaat ervan uit dat met schatkistbankieren voor decentrale overheden zulke omvangrijke bedragen gemoeid zullen zijn dat het Agentschap zowel deposito's als leningen zal ontdoen van het ermee gepaard gaande renterisico – en daarmee ook van de mogelijke rentecurve opbrengsten. Op dit moment is het ook al beleid van het Agentschap om grote renterisico's te neutraliseren. Echter, de bedragen die gemoeid zijn met schatkistbankieren in haar huidige vorm geven hiertoe geen aanleiding. Wanneer veel decentrale overheden overstappen op schatkistbankieren, is dit mogelijk wel het geval.

#### *Kosten voor het Rijk om nieuwe klanten dienstverlening te kunnen bieden*

Indien het voorstel 'schatkistbankieren voor decentrale overheden' wordt geïmplementeerd en decentrale overheden van de faciliteiten gebruik zullen maken, zal het Rijk de capaciteit van het Agentschap moeten aanpassen op de nieuwe klantengroep. Hoewel in het voorstel geen vergoeding is voorzien voor de kosten die het Rijk maakt om schatkistbankieren mogelijk te maken, zal het ministerie van Financiën wel extra kosten maken. Daarbij zal het enerzijds gaan om kosten die samenhangen met het vergroten van de personele capaciteit van het Agentschap. Anderzijds mogen we ervan uitgaan dat ook op het gebied van service verlening het Agentschap zal moeten investeren om de decentrale overheden de gewenste kwaliteit te kunnen bieden.

Het is moeilijk in te schatten wat de omvang van die kosten is, ook omdat het niet alleen om de directe kosten van het Agentschap gaat, maar ook om de indirecte kosten die aan het Agentschap toegerekend kunnen worden<sup>47</sup>. In het hoofdstuk waarin de scenario's worden beschreven, wordt vanwege deze onzekerheden daarom gekozen voor het gebruik van een benchmark in plaats van een bottom-up kosten benadering.

<sup>45</sup> Hierbij wordt ervan uitgegaan dat de financieringsstrategie van het Rijk niet beïnvloed zal worden door het schatkistbankieren door decentrale overheden.

<sup>46</sup> Deze rentecurve effecten zijn afhankelijk van de steilheid van de curve. Doordat de rente de afgelopen jaren is gedaald en de onzekerheid over de lange termijn is toegenomen, is de rentecurve steiler geworden.

<sup>47</sup> Zoals huisvesting, bedrijfsbureau, ambtelijke leiding, accountantsdienst, catering, etc..

### 5.7.3 Financieel – indirecte effecten

#### *Winst- en waardeverlies aandeelhouderschap sectorbanken*

Het Rijk is net als de decentrale overheden aandeelhouder in de sectorbanken. In de BNG houdt het Rijk zelfs 50% van de aandelen. De winstgevendheid van de sectorbanken wordt beïnvloed volgens de in 5.4 beschreven effecten. Het effect dat voor het Rijk in de beschouwing dient te worden meegenomen is de – pro rata – volledige afname van de winstgevendheid en niet alleen de betrokken dividenden.

#### *Gederfde belastinginkomsten bij het Rijk*

De gederfde belastingen bij het Rijk zijn de misgelopen belastinginkomsten als gevolg van de verminderde winstgevendheid bij de banken. Indien we aannemen dat de commerciële banken in een nieuwe evenwichtssituatie geen verminderde belastinginkomsten hebben omdat zij hun kapitaal, personeel en kennis op een alternatieve manier aanwenden met een gelijk rendement, dan zijn de gederfde belastinginkomsten gelijk aan de verminderde belastingverplichting bij de sectorbanken.

#### *Renterisico voor het Rijk*

Zoals eerder toegelicht onder 'Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk' ontstaan er baten c.q. kosten als gevolg van de verschillen in looptijd tussen de financiering die het Rijk aantrekt op de financiële markten enerzijds en de uitzettingen en leningen van de decentrale overheden anderzijds. De pendant van die baten c.q. kosten is het zogeheten renterisico. Als een decentrale overheid een 15-jaars lening afsluit bij de schatkist (tegen het bijbehorende tarief) en het Rijk die lening in haar financieringsstrategie 'matcht' met een gemiddelde staatslening met een 7-jaars looptijd, dan loopt het Rijk dus een 'herfinancieringsrisico' na 7 jaar. Het Rijk weet immers nog niet wat het over 7 jaar geldende rentetarief zal zijn en loopt het risico dat het 15-jaars tarief waartegen zij uitleent aan de decentrale overheid uiteindelijk lager zal blijken te zijn dan het tarief waartegen zij zichzelf gefinancierd heeft. Het omgekeerde kan natuurlijk ook, waarbij het Rijk eraan 'verdient'. Die onzekerheid die verbonden is aan het schatkistbankieren door decentrale overheden wordt hier samengevat onder het renterisico. Hoewel dat risico zich niet onmiddellijk uit in 'harde' baten of kosten, moet wel degelijk een kwantitatieve waarde aan dat renterisico worden toegekend.

De omvang van de waarde van het renterisico moet in theorie gelijk gesteld worden aan het voordeel c.q. nadeel zoals dat zich in de praktijk voordoet. Om in het vorige voorbeeld te blijven: het verschil tussen de 15-jaars rente die het Rijk ontvangt van de decentrale overheid en de 7-jaars rente waartegen het Rijk de staatsschuld financiert kan gelijk worden verondersteld aan de waarde van het risico dat het Rijk loopt. Door het voornemen van het Agentschap om de zowel de leningen als de deposito's te ontdoen van het eraan verbonden renterisico, doet het rente risico zich – net als de rente curve effecten – niet voor.

#### *Een lagere EMU schuld*

Als decentrale overheden middelen in de schatkist aanhouden – via een rekening courant of deposito's – heeft dat effect op de EMU schuld van het Rijk. Die uitzettingen van decentrale overheden – die zij nu bij een bank of vermogensbeheerder stallen – worden in de huidige situatie niet meegerekend in de overheidsschuld. Als zij die middelen echter in de schatkist aanhouden, dan leiden die middelen tot een netto daling van de staatsschuld. Voor de leningen die decentrale overheden mogelijk via de schatkist zullen aanhouden geldt dat niet. Voor de berekening van de EMU-schuld wordt ook in de huidige situatie al rekening gehouden met de leningen van decentrale overheden. In

dit rapport wordt de lagere EMU-schuld niet als separaat te kwantificeren effect meegenomen, omdat de lagere rentekosten die het gevolg zijn van de lagere EMU-schuld al worden meegenomen onder het volume-effect van de 'Rentebaten c.q. kosten vanwege een andere financieringsbehoefte voor het Rijk'.

Wel is de lagere EMU-schuld vanzelfsprekend van politiek belang. Zonder nadere inspanning en zonder veel kosten voor het Rijk heeft het overbrengen van uitzettingen van decentrale overheden naar de schatkist een schuldverlagend effect. Hoewel dat effect in politieke zin niet onbelangrijk is, moet het kwantitatieve effect niet overdreven worden. In het – voor het Rijk – beste geval belopen de uitzettingen van decentrale overheden – na ontvangst van de opbrengsten van de verkoop van elektriciteitsbedrijven – een kleine € 20 miljard. Zelfs in het onwaarschijnlijke geval dat die uitzettingen structureel op dat niveau blijven<sup>48</sup> en in het nog onwaarschijnlijkere geval dat al die uitzettingen niet worden aangewend ter vervulling van de publieke taak maar in de schatkist gestald zullen worden, bedraagt de totale afname van de EMU-schuld ca. 6%-7% oftewel een afname van de schuld als percentage van het BBP met ca. 3,5%<sup>49</sup>.

#### 5.7.4 Overig – indirecte effecten

##### *Meer taken voor het Agentschap*

Een laatste mogelijk effect ligt in de sfeer van de taken en de ambitie van (het personeel) van het Agentschap. Door schatkistbankieren voor decentrale overheden te introduceren neemt de zwaarte van de functie van het Agentschap verder toe. Door de potentieel honderden nieuwe klantenrelaties en het daarmee gepaard gaande risicomangement, krijgt het Agentschap in toenemende mate trekken van een financiële instelling. Een grotere rol van het Agentschap brengt natuurlijk ook een zeker afbreukrisico met zich mee.

##### *Sturingsmechanisme*

Indien de decentrale overheden hebben gekozen voor schatkistbankieren dan is het voor het Rijk mogelijk om door middel van prijsdifferentiatie op verschillende producten een bepaald gedrag bij de decentrale overheden te sorteren. Bijvoorbeeld door een verlaging van de vergoeding op rekening courant door te voeren en een verhoging op deposito's, zouden decentrale overheden kunnen worden gestimuleerd tot verbeterde liquiditeitsprognoses. Dit kan leiden tot een indirect positief effect op kostenbeheersing bij de decentrale overheden. In een vergaander stadium zou dit ook tot de invoering van controle mechanisme kunnen leiden. Het Agentschap heeft echter expliciet verkondigd dat het geen financiële controle zal uitvoeren aangezien de controle bestuursrechtelijk is geregeld en hierin geen directe rol is neergelegd voor het ministerie van financiën.

#### 5.7.5 Conclusie

In het bovenstaande zijn de effecten voor het Rijk beschreven. De effecten op het takenpakket van het Agentschap en de mogelijke 'sturingsmechanismen' zijn moeilijk te duiden in kwantitatieve termen. Zowel de rentecurve opbrengsten als het renterisico wordt vanwege het beleid van het Agentschap op nul verondersteld. Voor de andere beschreven effecten geldt dat de netto baat voor het Rijk beschreven wordt door onderstaande formule:

$$\text{Netto baat Rijk} = \text{RB(L)} + \text{RB(FB)} - \text{RK(U)} - \text{RR(FB)} - \text{KSKB(DO)} - \Delta\text{TSB} - \Delta\text{B}$$

<sup>48</sup> Zonder de opbrengsten van die verkopen liggen de uitzettingen op een niveau boven € 10 miljard.

<sup>49</sup> Op het moment van schrijven bedraagt de EMU-schuld ca. € 290 miljard en het BBP ca. € 575 miljard..

Hierbij geldt:

|                           |  |
|---------------------------|--|
| RB(L)                     | = de rentebaten voor het Rijk als gevolg van de leningen die het Rijk verstrekt aan decentrale overheden   |
| RB(FB)                    | = de rentebaten (rentekosten) als gevolg van alleen het volume effect van de veranderde externe financieringsbehoefte van het Rijk                   |
| RK(U)                     | = de rentekosten voor het Rijk als gevolg van de uitzettingen van decentrale overheden in de schatkist (inclusief de eerder genoemde 'extra' kosten) |
| RR(FB)                    | = het renterisico dat het Rijk loopt als gevolg van de veranderde financieringsbehoefte van het Rijk   |
| KSKB(DO)                  | = de kosten die het Agentschap moet maken om de dienstverlening tot stand te brengen voor de decentrale overheden                                    |
| $\Delta\uparrow\text{SB}$ | = het aan het aandeelhouderschap verbonden verlies aan winstgevendheid van de sectorbanken, hetgeen bestaat uit een netto winst effect               |
| $\Delta\text{B}$          | = belastinginkomsten die het Rijk mist als gevolg van lagere winsten van (sector)banken  |

Neem het volgende voorbeeld. Een fictieve decentrale overheid 'Burgerdam' gaat schatkistbankieren. Burgerdam heeft een 10-jaars leningbehoefte van € 100 miljoen en een totaal aan uitzettingen van € 10 miljoen met een gemiddelde looptijd van 1 jaar. Met beide gaat Burgerdam naar het Agentschap.

Als geabstraheerd wordt van alle andere effecten gaat er vervolgens het volgende gebeuren:

- Het Rijk leent € 100 miljoen aan Burgerdam tegen het 10-jaars tarief. In het kader van dit voorbeeld wordt uitgegaan van een rentetarief van 4,5%. De jaarlijkse rentebaten voor het Rijk zijn dan € 4,5 miljoen.
- De decentrale overheid zet € 10 miljoen uit bij het Agentschap in – voor de eenvoud van dit voorbeeld – een 1-jaars deposito. In het kader van dit voorbeeld wordt uitgegaan van een bijbehorend rentetarief van 1,5%. Dat resulteert in jaarlijkse rentekosten voor het Rijk van € 150.000.
- Het Rijk moet het saldo financieren op de internationale kapitaalmarkt. Het Rijk beheert de staatsschuld op zodanige wijze dat zij gemiddeld een 7-jaars tarief betaalt. Stel dat het bijbehorende 7-jaars tarief 3,2% is. Het Rijk financiert dan € 90 miljoen tegen een tarief van 3,2%. Dat levert jaarlijkse rentekosten op van € 2,88 miljoen.

Het bovenstaande lijkt dan – als we tenminste abstraheren van de afnemende winstgevendheid van de sectorbanken - te impliceren dat het Rijk een jaarlijkse netto baat heeft van € 4,5 miljoen - € 150.000 - € 2,88 miljoen = € 1,47 miljoen. Tegelijkertijd loopt het Rijk echter risico, zoals eerder beschreven onder 'Renterisico voor het Rijk'. De omvang van dat risico moet – mede gegeven het feit dat het Agentschap officieel geen rentevisie heeft – gelijk beschouwd worden aan die € 1,47 miljoen.. Daarmee kan de vergelijking herschreven worden tot:

$$\text{NETTO BAAT RIJK} = -\text{KSKB (DO)} - \Delta\uparrow\text{SB} - \Delta\text{B}$$

De conclusie is dan dat de netto baat voor het Rijk de optelsom zal zijn van de kosten van het in staat stellen van decentrale overheden om te schatkistbankieren, het verlies aan winstgevendheid van de sectorbanken en de gemiste belastinginkomsten. Daarmee resulteert het voorstel in een netto kost voor het Rijk. Dit wordt dan mede veroorzaakt door:

1. Het voorgenomen beleid van het Agentschap om de waarde die als gevolg van het rentecurve effect te realiseren is, bewust niet tot stand te brengen; en
2. het (ongebruikelijke) feit dat in het voorstel geen vergoeding aan het Agentschap is voorzien door de schatkistbankierende decentrale overheden.
3. Het aanbieden van vergoedingen op korte termijn deposito's die liggen boven de kosten van alternatieve financieringsbronnen van het Rijk; zoals besproken in paragraaf 5.3.2.

Het negatieve beeld voor het Rijk dient op twee manieren genuanceerd te worden. Ten eerste is de motivering van het Rijk om het voorstel te doen gestoeld op een bredere overweging dan haar 'eigen' micro effect. Het Rijk is de overtuiging toegedaan dat het concentreren van de treasury functie bij het Rijk zowel vanuit risicoperspectief als vanuit doelmatigheid te prefereren is. Ten tweede mag niet uitgesloten worden dat het Rijk toch in beperkte mate baten realiseert uit hoofde van haar financieringsbeleid. Weliswaar is het in principe het beleid van het Agentschap om – zodra schatkistbankieren voldoende omvang bereikt - zowel deposito's als leningen te ontdoen van het risico en dus geen rentecurve effecten te realiseren, maar tegelijkertijd mag verwacht worden dat het Agentschap 'in de marge' en 'tijdelijk' toch baten zal realiseren.

## 5.8 Effecten voor commerciële banken

Tot slot ondervinden ook de commerciële banken een belangrijk negatief effect van de eventuele invoering van schatkistbankieren. Een flink aandeel van de deposito's van decentrale overheden wordt momenteel gestald bij commerciële banken en financiële instellingen<sup>50</sup>. Daarbij gaat het zowel om binnenlandse als om buitenlandse ondernemingen. Als door schatkistbankieren die deposito's vertrekken, zijn daarop dezelfde effecten voor commerciële banken van toepassing als eerder besproken voor de sectorbanken:

- Het volume effect; en
- Het rentecurve effect.

In de analyse gaan we echter uit van de nieuwe evenwichtssituatie. In die nieuwe evenwichtssituatie zou verondersteld kunnen worden dat de door schatkistbankieren geraakte banken hun kapitaal, personeel en kennis op een alternatieve manier aanwenden met een gelijk rendement. In dat perspectief moeten de negatieve effecten voor commerciële banken derhalve als een overgangseffect worden gekwalificeerd; zie daarvoor ook hoofdstuk 8. In het bepalen van het jaarlijkse effect van het voorstel in de nieuwe evenwichtssituatie wordt daarom geen rekening gehouden met de kwantitatieve effecten voor commerciële banken.

Uit de met een vertegenwoordiging van de commerciële banken gehouden consultatie bleek dat het eventuele vertrek van decentrale overheden als normale klant bij commerciële banken mogelijk ook uitstralingseffecten kan hebben naar het arrangement dat commerciële banken bereid zullen zijn aan te bieden aan andere (semi-) publieke klanten van deze banken.

---

<sup>50</sup> Gewogen gemiddeld over korte en lange uitzettingen hebben commerciële financiële instellingen gezamenlijk een marktaandeel van ca. 50%.



## 6 Scenarioanalyse

### 6.1 Inleiding

Dit hoofdstuk beschrijft de scenario's die gebruikt zullen worden bij de kwantitatieve analyse zoals later in dit rapport aan de orde komen. Zoals gebleken in de vorige hoofdstukken is aan de invoering van schatkistbankieren voor de decentrale overheden een brede waaier aan argumenten, overwegingen en belangen verbonden. Tegelijkertijd zijn de belangrijkste vragen ook weer betrekkelijk simpel:

1. Als het voorstel in zijn huidige vorm wordt gedaan, welke (hoeveel) decentrale overheden zullen dan gebruik gaan maken van het instrument schatkistbankieren?
2. Hoe groot zijn de belangrijkste effecten (bijvoorbeeld: verschillen in rentetarieven tussen schatkistbankieren en huidige situatie, maar ook de mogelijke effecten op de costs of funds van de sectorbanken) die bepalend zijn voor de vraag of de invoering van schatkistbankieren tot een netto baat leidt?

Het interessante aan dit onderzoek is dat er min of meer sprake is van een circulaire referentie. De mate waarin de decentrale overheden zullen beslissen om te gaan schatkistbankieren hangt af van de effecten en de effecten hangen op hun beurt ook weer af van de hoeveelheid decentrale overheden die zullen gaan deelnemen. Die circulaire referentie ontstaat ook doordat ten aanzien van een flink aantal effecten geen zekerheid bestaat over de omvang ervan. Om dat te doorbreken wordt gebruik gemaakt van scenario's. Naast het nulalternatief – de huidige situatie waarin geen enkele decentrale overheid deelneemt aan schatkistbankieren - zijn 2 groepen van scenario's gehanteerd. De eerste groep begint met de aanname dat alle decentrale overheden deelnemen aan schatkistbankieren. De tweede groep scenario's probeert eerst uit te rekenen wie er mee zal doen aan schatkistbankieren en berekent vervolgens op basis van een aantal aannames de effecten.

| Beginnend bij aanname over aantal decentrale overheden dat zal deelnemen aan schatkistbankieren  | Beginnend bij aannamen over omvang van effecten  |
|--|--|
| <b>Scenario 1: 100% deelname 'boven'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte | <b>Scenario 3: Deelname berekend 'boven'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend. |
| <b>Scenario 2: 100% deelname 'beneden'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte  | <b>Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend.  |

De vergelijking van scenario's 1 en 2 met het nulalternatief levert inzichten op ten aanzien van de vraag wat de twee uitersten zijn in termen van de omvang van de kwantitatieve voor- en nadelen. De twee andere scenario's komen via een omweg tot de bepaling van de voor- en nadelen voor alle partijen in zijn geheel. In die scenario's vindt eerst een tussenstap plaats waarbij op basis van een louter financiële analyse bepaald wordt – gegeven de stand van de aannames – hoeveel van de decentrale overheden naar waarschijnlijkheid zullen gaan deelnemen aan schatkistbankieren.

Vervolgens kan dan, gebruikmakend van die volumes de kwantitatieve omvang van de voor- en nadelen bepaald worden. Die omvang zal dan logischerwijze weer vallen binnen de twee extremen van de andere scenario's.

Voordat hieronder nader ingegaan wordt op de verschillende scenario's, beschrijft de volgende paragraaf de bandbreedten bij de aannames ten aanzien van de effecten die in de scenario's aan de orde komen.

## 6.2 Aannames en bandbreedtes

In het vorige hoofdstuk is geanalyseerd welke effecten voor elk van de groepen stakeholders optreden indien decentrale overheden gaan schatkistbankieren. Bij veel van die effecten bestaat geen absolute zekerheid over de omvang van de effecten. Daarom schetst deze paragraaf de verschillende mogelijkheden (in bandbreedtes) ten aanzien van de kwantitatieve invulling van die effecten. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt naar de partij die de effecten ondervindt.

### 6.2.1 Effecten op decentrale overheden

De effecten ten aanzien waarvan een nadere aanname nodig is, zijn hieronder weergegeven:

#### a. *De besparing op de leningen die via de schatkist lopen*

Decentrale overheden die gaan schatkistbankieren zullen, indien zij van de leenfaciliteit gebruik kunnen maken, lenen tegen een lager tarief dan ze gewend zijn bij de sectorbanken, en zeker bij commerciële banken. De omvang van dat verschil is afhankelijk van de looptijd van de lening. Voor de korte kredietverlening<sup>51</sup> is het uitgangspunt gekozen om voor de 'beneden' scenario's een vergelijking te maken tussen de 6-maands kasgeld BNG indicatieprijs en de 6-maands Euribor, hetgeen het tarief is waartegen decentrale overheden volgens het voorstel zullen lenen voor een 6-maands lening. Dat verschil bedraagt ca. 4 basispunten<sup>52</sup>. Voor de 'boven' scenario's is geen objectieve maatstaf voorhanden. Er wordt uitgegaan van de helft van de aanname van de besparing op de lange kredietverlening, zijnde 13 basispunten.

De gemiddelde looptijd van de lange kredietverlening door de sectorbanken ligt net boven de 10 jaar<sup>53</sup>. Uit een vergelijking van de tarieven van de 10-jaars staatslening en de basistariefstelling door BNG voor een vastrentende 10-jaars lening blijkt een verschil in tariefstelling van ca 26 basispunten, als gerekend wordt tot het moment dat de financiële crisis begon (1 januari 2008)<sup>54</sup>. Om te komen tot een aanname voor de 'boven' scenario's wordt daarom uitgegaan van deze 26 basispunten, ondanks dat de sectorbanken dikwijls kortingen op het indicatieve tarief verlenen. Voor de 'beneden' scenario's (de onderkant van de bandbreedte) die zouden optreden bij grootschalige kortingverlening is geen objectieve maatstaf voorhanden. Er wordt in dit rapport voor gekozen om 60% van 'de bovenkant' als uitgangspunt te nemen, dus afgerond 16 basispunten.

<sup>51</sup> Onder korte kredietverlening valt ook rekening courantkrediet

<sup>52</sup> Bron: Informatie verstrekt door BNG en teamanalyse.

<sup>53</sup> Bron: Informatie verstrekt door BNG

<sup>54</sup> Een vergelijking over de periode 2004-2007 levert een verschil van ca. 22 basispunten op. Als de periode 1997-2007 beschouwd wordt bedraagt het verschil de al genoemde 26 basispunten. Als de vergelijking wordt doorgetrokken tot juli 2009, bedraagt het verschil ca 31 basispunten.

b. *Hogere opbrengst op de uitzettingen die via de schatkist lopen*

Decentrale overheden die gaan schatkistbankieren kunnen, bij normale financiële markten<sup>55</sup> en gegeven het voorstel schatkistbankieren, naar verwachting hogere tarieven op normale uitzettingsproducten halen dan op deposito's en rekening couranttegoeden bij andere banken. Het ministerie van Financiën heeft bij de introductie van schatkistbankieren voor RWT's een inschatting gemaakt tussen de tarieven voor schatkistbankieren en tarieven bij private banken. De inschatting luidde destijds dat voor RWT's een gemiddeld voordeel zou optreden van 100 basispunten voor rekening couranttegoeden en 50 basispunten voor deposito's. Voor decentrale overheden zullen deze tariefverschillen in het algemeen een stuk lager uitvallen. Bij decentrale overheden leeft het beeld dat voor hen een aanname van een gemiddeld voordeel van 25 basispunten voor zowel RC's als deposito's meer realistisch is. Die aanname vormt dan ook de basis voor de 'boven' scenario's. Als onderkant van het spectrum wordt uitgegaan van een vergoeding op zowel lange als korte deposito's door de schatkist die lager ligt dan elders in de markt verkrijgbaar is. Deze aanname is gestoeld op de gedachte dat decentrale overheden hun geld niet alleen in normale RC's en deposito's aanhouden, maar ook op aanzienlijke schaal middelen beleggen via speciaal op Fido en Ruddo geënte vermogensbeheer instrumenten, die een hoger rendement genereren dan gewone RC's en deposito's. Er is geen nadere objectieve informatie voorhanden die invulling kan geven aan deze tariefverschillen in voor de 'beneden' scenario's. Als uitgangspunt voor de korte deposito's wordt ervan uitgegaan dat de schatkist 3 basispunten minder vergoedt en voor de lange deposito's 8 basispunten.

c. *De kostenbesparing op de treasury organisatie door lagere uitvoeringslasten bij schatkistbankieren*

Door deelname aan schatkistbankieren zal de treasuryfunctie van decentrale overheden naar verwachting eenvoudiger worden. Daardoor zou in principe besparing van tijd en dus geld mogelijk moeten zijn. Uit de verschillende gesprekken met de decentrale overheden blijkt dat zij de financiële omvang van dat effect als zeer gering inschatten. Desalniettemin leren de ervaringen van al bestaande klanten van schatkistbankieren dat met name voor grotere organisaties wel degelijk een behoorlijke besparing optreedt<sup>56</sup>. Vooral voor decentrale overheden met uitzettingen zijn besparingen te verwachten. Voor decentrale overheden met weinig uitzettingen zal de besparing op de treasuryfunctie naar verwachting rond de 0,1 FTE voor de grote decentrale overheden en 0,05 FTE voor de kleinere zijn. Het aantal decentrale overheden dat geen uitzettingen heeft, is ongeveer 15% van het totaal<sup>57</sup>. De rest van de decentrale overheden heeft meerdere uitzettingen, vaak met een kort karakter. Bij deze partijen zal de besparing een stuk groter zijn. Uitgaande van de gemiddelde kosten van een FTE treasuryfunctie van € 75.000 per jaar, wordt voor de 'boven' scenario's uitgegaan van een grove inschatting van een besparing van € 5 mln. per jaar over alle decentrale overheden heen. Voor de 'beneden' scenario's wordt de inbreng van de geraadpleegde decentrale overheden gevolgd en wordt aangenomen dat slechts een kostenbesparing van € 1 mln. per jaar optreedt<sup>58</sup>.

<sup>55</sup> In de huidige turbulente markten blijken decentrale overheden aantrekkelijker aanbiedingen te krijgen voor het stallen van geld bij financiële instellingen dan zij gewend waren.

<sup>56</sup> Deze aanname is gebaseerd op gesprekken met onder andere Prorail, maar ook op bekende voorbeelden zoals de SVB.

<sup>57</sup> <sup>57</sup> Inventarisatie rechtmatigheid/Verzoek van het lid Heijnen d.d. 30 oktober 2008 om een review; kenmerk 2008-0000536927 d.d. 12 november 2008

<sup>58</sup> In de kwantitatieve analyse zullen we deze besparingen uitdrukken in basispunten.

d. *Extra uitgaven voor betalingsverkeer*

Decentrale overheden die gaan schatkistbankieren zullen naar verwachting door de banken die hun betalingsverkeer doen, gevraagd worden te betalen voor diensten die voorheen 'gratis' waren c.q. 'in de overige tarieven' zaten. Het is moeilijk in te schatten wat de omvang van die extra kosten zullen zijn. BNG heeft aangegeven dat – indien alle decentrale overheden zouden gaan schatkistbankieren – circa € 5 – 8 mln. per jaar aan kosten van betalingsverkeer niet langer gedekt zouden zijn. Als die taxatie gebruikt wordt en gedeeld wordt op de totale omvang van door BNG beheerde en uitgeleende middelen van/aan decentrale overheden (ca € 25 mld.), dan resulteert een bedrag van 2 basispunten over de geleende c.q. gestalde middelen. Hoewel niet de omvang van de middelen, maar het aantal transacties de grondslag zal zijn van de kosten, wordt het bedrag van 2 basispunten hier bij gebrek aan beter als gemiddelde gebruikt. Voor de 'boven' scenario's wordt uitgegaan van 1 basispunt extra uitgaven aan betalingsverkeer over de door de DO's via de schatkist geleende c.q. gestalde middelen. Voor de 'beneden' scenario's wordt gebruik gemaakt van een bedrag van 3 basispunten.

Samengevat:

| Effect   |                  | 'Boven'   | 'Beneden'              |
|--|------------------|---|------------------------|
| <b>Besparing op leningen bij schatkist</b>               |                  |   |                        |
| • <b>Vlottend</b>  | < 1 jr looptijd  | 13 basispunten                                    | 4 basispunten          |
| • <b>Vast</b>  | ~ 11 jr looptijd | 26 basispunten                                    | 16 basispunten         |
| <b>Hogere opbrengst op de uitzettingen bij schatkist</b> |                  |   |                        |
| • <b>Vlottend</b>  | < 1 jr looptijd  | 25 basispunten                                    | -3 basispunten         |
| • <b>Vast</b>  | > 1 jr looptijd  | 25 basispunten                                    | -8 basispunten         |
| <b>Kostenbesparing op treasury organisatie</b>           |                  | €5 mln per jaar (alle decentrale overheden samen) | € 1 mln per jaar       |
| <b>Extra uitgaven betalingsverkeer</b>                   |                  | 1 basispunten per jaar                            | 3 basispunten per jaar |

6.2.2 **Effecten op het Rijk**

Voor het Rijk hoeft slechts ten aanzien van één effect een nadere aannname gedaan te worden. Dat betreft de extra kosten die het Rijk zal moeten maken om de functie van schatkistbankier voor decentrale overheden te kunnen uitvoeren. Uit analyse blijkt dat de NWB ca. 3,5 basispunten aan kosten maakt over de totale leningportefeuille<sup>59</sup>. In dit rapport wordt dat als de aannamen ten aanzien van de extra uitvoeringskosten voor het Rijk in de 'beneden' scenario's gezien. In de 'boven' scenario's gaat dit rapport uit van de helft van dat aantal basispunten, zijnde 1,75 basispunt over het totaal van de kredietportefeuille. Daarmee wordt voor het Agentschap in de 'boven' scenario's een stevige ambitie neergezet, omdat de NWB bekend staat als een instelling met een zeer efficiënte bedrijfsvoering.

Samengevat:

| Effect                              | 'Boven'          | 'Beneden'       |
|-------------------------------------|------------------|-----------------|
| <b>Extra uitvoeringskosten Rijk</b> | 1,75 basispunten | 3,5 basispunten |

<sup>59</sup> Meerjarig gemiddelde van non-interest expenses gedeeld door total earning assets.

### 6.2.3 Effecten op aandeelhouders

Voor de aandeelhouders behoeft in het kader van de scenario's ook slechts één effect een nadere bespreking. Dat betreft de daling van de winstgevendheid van de sectorbanken als gevolg van de overgang van klanten naar schatkistbankieren. Die dalende winstgevendheid uit zich, ceteris paribus, in lagere dividenden voor de aandeelhouders. De precieze benadering van de daling van de winstgevendheid van de sectorbanken als gevolg van het vertrekken van klanten naar de schatkist zou een studie op zich kunnen rechtvaardigen en is al in meer detail behandeld in het vorige hoofdstuk.

Voorts moet aangenomen worden dat de impact op de winstgevendheid verre van een statisch effect is. Een verstandig bedrijf reageert immers op naderend onheil door passende maatregelen of desnoods een aanpassing van de strategie. In het kader van dit rapport wordt daarom uitgegaan van sterk vereenvoudigde aannames. Voor de 'beneden' scenario's wordt ervan uitgegaan dat de winstgevendheid (en dus het dividend) als gevolg van de in het vorige hoofdstuk beschreven effecten proportioneel afneemt met het vertrek van lenende klanten. Anders gezegd: voor elke procent leningen die vertrekt naar de schatkist verdwijnt 1% van de winst en dus het dividend<sup>60</sup>. Voor de 'boven' scenario's wordt uitgegaan van de helft van de proportionele afname.

Samengevat:

| Effect                           | 'Boven'   | 'Beneden'   |
|----------------------------------|---|---|
| Afname winst voor aandeelhouders | 1:0,5 verhouding tussen afname krediet-portefeuille en afname winst c.q. dividend | 1:1 verhouding tussen afname krediet-portefeuille en afname winst c.q. dividend |

### 6.2.4 Effecten op overige klanten van sectorbanken

Zoals in de vorige hoofdstukken beschreven heeft het voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden mogelijk ook belangrijke effecten voor de overige klanten van sectorbanken. Daarbij gaat het om woningcorporaties, gezondheidszorginstellingen, utilities en onderwijsinstellingen, die gezamenlijk 65% van de kredietportefeuille van bijvoorbeeld de BNG uitmaken.

Ten aanzien van de effecten voor de overige klanten van sectorbanken is eerder beschreven dat de belangrijkste effecten zich laten voelen via een *mogelijke* verhoging van de costs of funds van de sectorbanken. Daarbij zou in theorie een onderscheid gemaakt kunnen worden tussen:

1. een incidenteel en daarmee tijdelijk opwaarts effect op de costs of funding van de sectorbanken (bij het bekend worden van de introductie van het voorstel, vóór daadwerkelijke invoering ervan);
2. een structureel opwaarts effect op de costs of funding van de sectorbanken; en
3. de mate waarin die hogere costs of funds ook daadwerkelijk worden doorberekend aan de klanten van de sectorbanken.

Om met het laatste te beginnen: in het vervolg van dit onderzoek wordt ervan uitgegaan dat een eventuele verhoging van de costs of funds van de sectorbanken als gevolg van schatkistbankieren voor decentrale overheden volledig wordt doorberekend aan de zogeheten 'achterblijvers'. De twee eerder genoemde effecten leiden beide tot hogere tarieven voor de 'achterblijvende klanten' van de

<sup>60</sup> Waarbij uitgegaan is van een totale kredietportefeuille van ca € 65 miljard.

sectorbanken. Let wel: ook de decentrale overheden die niet gaan schatkistbankieren en wel via de sectorbanken bankieren hebben last van die hogere tarieven.

Van het incidentele effect wordt – omwille van de eenvoud - in het vervolg van deze analyse geabstraheerd. Het vinden van goede en representatieve data voor het meenemen van dit effect is nog ingewikkelder gebleken dan voor andere onderdelen van dit onderzoek<sup>61</sup>.

Ten aanzien van het structurele effect heeft intensief overleg plaatsgehad met beide sectorbanken. Gepoogd is dit effect te benaderen door een vergelijking met andere financiële instellingen. Daarvoor is voor een bepaalde looptijd een analyse gemaakt van de kosten van een staatslening, de fundingkosten van sectorbanken, de kosten van andere AAA instellingen en de kosten van AA instellingen. Daartoe zijn voor de periode van 1 januari 2004 tot en met 31 december 2007 de volgende vergelijkingen gemaakt:

- een vergelijking van een representatieve BNG obligatie (BNG 04/13) met een staatslening met vergelijkbare looptijd (DSL 07/13) – hieruit blijkt dat het verschil gedurende deze periode gemiddeld tussen de 10 en 20 basispunten bedraagt. Met name de laatste helft van 2007 schieten de spreads overigens naar boven als gevolg van de zich ontwikkelende crisis op de financiële markten. Dat betekent derhalve dat het verschil in funding costs tussen BNG en Rijk op 10-20 basispunten geschat kan worden, tenminste tijdens stabiele financiële markten.
- een vergelijking tussen een 10-jaars DSL en een Bloomberg AAA bank (10 yrs) index – dit is dus eigenlijk een vergelijking tussen een staatslening en een benchmark voor AAA instituten en daarmee een vergelijking tussen de funding costs van het Rijk en een pakketje van AAA instituten. De gemiddelde spread over deze periode bedraagt ca. 23 basispunten. Deze gegevens zijn in lijn met de vorige vergelijking, waarbij BNG dus beschouwd kan worden als een 'goedkope' AAA instelling.
- een vergelijking van een samengestelde 10yrs Eurozone AAA banken index met die van een samengestelde 10 yrs Eurozone AA banken index – hieruit blijkt dat over genoemde periode een gemiddeld verschil van 7 basispunten optreedt.

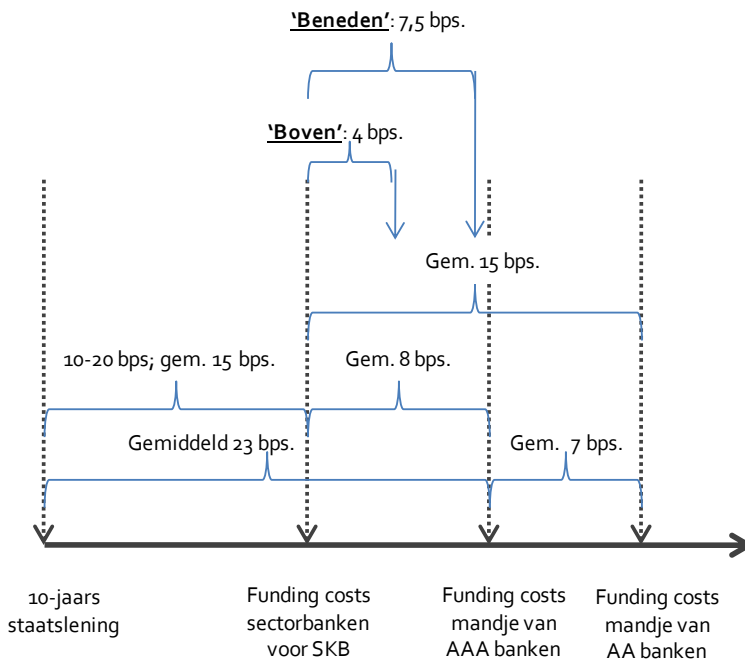
Met behulp van de uitkomsten van bovenstaande vergelijkingen kan een inschatting van het effect voor de 'achterblijvers' tot stand komen. Voor de 'boven' schatting van het effect vormt het verschil tussen de fundingkosten van een groep van relevante AAA instituten en de fundingkosten van de sectorbanken het uitgangspunt. Op basis van bovenstaande vergelijkingen bedraagt het verschil tussen DSL en AAA in genoemde periode gemiddeld 23 basispunten. Het verschil tussen DSL en sectorbanken (met BNG als maatstaf) bedraagt ca. 10-20 basispunten (gemiddeld 15 bps). Het verschil tussen AAA en sectorbanken bedraagt dan gemiddeld ca. 8 basispunten.

Voor de 'beneden' schatting van dit effect lijkt de aanname redelijk dat de funding kosten van de sectorbanken bewegen naar het niveau van relevante AA instituten. Op basis van bovenstaande vergelijkingen bedraagt het verschil tussen AA en AAA gemiddeld 7 basispunten. Het verschil tussen AA en sectorbanken bedraagt dan voor dit onderzoek gemiddeld ca. 15 basispunten.

---

<sup>61</sup> Het enige voorbeeld dat ons bekend is betreft de ratingactie ten aanzien van Eksportfinans (EXPT) die direct na een verlaging van de stand-alone rating en een negatieve outlook op de creditrating in november 2007 op een niveau handelt dat ca. 15 bps hoger ligt dan voor de rating actie.

Deze effecten zijn met grote onzekerheid omgeven en hebben potentieel een grote invloed op de resultaten. Voor de kwantitatieve analyse worden deze effecten dan ook verder gemitigeerd door steeds de helft van het verschil mee te nemen. Met andere woorden: bij de 'beneden' scenario's wordt ervan uitgegaan dat de sectorbanken zich na invoering van schatkistbankieren zullen funden op een niveau dat het midden houdt tussen het eigen oude niveau en het niveau van een pakketje van AA instellingen. Bij de 'boven' scenario's wordt ervan uitgegaan dat de fundingkosten van de sectorbanken als gevolg van schatkistbankieren zullen toenemen met de helft van het verschil tussen een 'gemiddelde' AAA instelling en het eigen 'oude' niveau. Onderstaand plaatje vat deze keuzes samen.



Samengevat:

| Effect  | 'Boven'  | 'Beneden'   |
|---|--|---|
| <b>Structureel effect op fundingkosten en dus tarieven van achterblijvers</b> | 0,5 * (fundingkosten AAA – fundingkosten sectorbanken) = 4 bps | 0,5 * (fundingkosten AA – fundingkosten sectorbanken) = 7,5 bps |

### 6.2.5 Effecten op commerciële banken

Voor de commerciële banken<sup>62</sup> zal één belangrijk effect moeten worden bepaald namelijk: de daling van de winstgevendheid van de commerciële banken als gevolg van de overgang van klanten naar schatkistbankieren. In het bepalen van dit effect is gekozen om een vergelijkbare methodiek te hanteren als voor de (aandeelhouders) van de sectorbanken zoals hierboven besproken in 6.2.3. Ten behoeve van eenvoud gaat ook deze berekeningsmethodiek uit van sterk vereenvoudigde aannames.

<sup>62</sup> Hieronder worden zowel binnenlandse als buitenlandse banken en andere financiële instellingen begrepen.

De 2 belangrijkste aannames hierbij zijn dat het effect op de commerciële banken vergelijkbaar is met de effecten op de sectorbanken en dat de effecten evenredig kunnen worden verdeeld tussen het effect op winsten uit de leningen franchise en effecten op \ winsten uit deposito franchise van beide banken.

Via het bepalen van het marktaandeel van de commerciële banken voor de DO's is het effect op de winst van commerciële banken een afgeleide van het eerder berekende effect op de sectorbanken. Bijvoorbeeld; als de markt voor DO's gelijk verdeeld zou zijn tussen de sectorbanken en de commerciële banken dan is de impact voor deze 2 bankengroepen identiek. Het marktaandeel wordt berekend door een gemiddelde te nemen van respectievelijk het marktaandeel voor deposito's en leningen. Aan beide marktaandelen wordt evenveel gewicht toegekend; dit op basis van de aanname dat de leningen en deposito franchise evenredig worden getroffen.

De bandbreedtes voor de verschillende scenario's zijn indirect gebaseerd op de proportionele afnames zoals gedefinieerd in 6.2.3.

| Effect                               | Bepaling effect   |
|--------------------------------------|---|
| Afname winst voor commerciële banken | (gemiddeld marktaandeel commerciële banken/ gemiddeld marktaandeel sectorbanken) * effect op sectorbanken (6.2.3) |

### 6.3 Nulalternatief – de situatie zonder schatkistbankieren

Dit scenario is het zogeheten nulalternatief en vormt daarbij de basis voor vergelijking. In de kwantitatieve analyse, zoals die later in dit rapport wordt gepresenteerd, is steeds sprake van een verschillen analyse. Kortom: wat is het verschil tussen een bepaald scenario en het nulalternatief. Zoals reeds eerder vermeld is het nulalternatief gelijk aan de huidige situatie waarin schatkistbankieren met leenfaciliteit niet openstaat voor de decentrale overheden. In dit alternatief behoeft dan ook geen nadere keuze gemaakt te worden ten aanzien van de eerder besproken effecten, omdat deze zich niet zullen voordoen.

### 6.4 Scenario 1: 100% deelname 'boven'

In dit scenario wordt ervan uitgegaan dat sprake is van een situatie waarin:

- Alle decentrale overheden alle leningen via de schatkist laten lopen
- Alle uitzettingen via de schatkist lopen
- Voor het overige geen gedragsreacties plaats vinden van partijen

Hierbij wordt ervan uitgegaan dat in één keer sprake is van de nieuwe situatie; er wordt bewust geabstraheerd van ingroei en uitgroei effecten.

In de 'boven' variant wordt ervan uitgegaan dat de voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte vallen en de nadelen aan de onderkant. Dan resulteert ten aanzien van de aannames een beeld zoals gepresenteerd in onderstaande tabel. De aannames gaan uit van de situatie tot 2007, wat beschouwd wordt als een aannemelijke proxy voor een nieuwe, stabiele evenwichtssituatie na invoering van het voorstel (zie voor een andere onderbouwing paragraaf 5.2).



| Scenario 1: 100% deelname 'boven'  | 'BOVEN'        |
|--|----------------|
| <b>Effect op decentrale overheden</b>  |                |
| <b>De besparing op de leningen</b>   |                |
| ▪ Vlottend <sup>63</sup>   | 13 basispunten |
| ▪ Vast   | 26 basispunten |
| <b>Hogere opbrengst op de uitzettingen</b>                                       |                |
| ▪ Vlottend   | 25 basispunten |
| ▪ Vast   | 25 basispunten |
| <b>Kostenbesparing op treasury organisatie</b>                                   |                |
| € 5 mln. per jaar (alle decentrale overheden samen)                              |                |
| <b>Extra uitgaven betalingsverkeer</b>   |                |
| 1 basispunt per jaar (over de leningportefeuille)                                |                |
| <b>Effect op Rijk</b>  |                |
| <b>Extra uitvoeringskosten Rijk</b>  |                |
| 1,75 basispunten   |                |
| <b>Effect op aandeelhouders</b>  |                |
| <b>Afname winst voor aandeelhouders</b>  |                |
| 1:0,5 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend |                |
| <b>Effect op resterende klanten sectorbanken</b>                                 |                |
| <b>Structureel effect op funding kosten en dus tarieven van achterblijvers</b>   |                |
| 4 basispunten  |                |

### 6.5 Scenario 2: 100% deelname 'beneden'

In dit scenario wordt ervan uitgegaan dat sprake is van een situatie waarin:

- Alle decentrale overheden alle leningen via de schatkist laten lopen
- Alle uitzettingen via de schatkist lopen
- Voor het overige geen gedragsreacties plaats vinden van partijen

Hierbij wordt ervan uitgegaan dat in één keer sprake is van de nieuwe situatie; er wordt bewust geabstraheerd van ingroei en uitgroei effecten.

In de 'beneden' variant wordt uitgegaan van een zodanige stand van de eerder in dit hoofdstuk besproken aannames dat voor de voordelen uitgegaan wordt van de onderkant van de bandbreedte en voor de nadelen van de bovenkant.

Voor scenario 2: 100% deelname 'beneden' resulteert dan onderstaande tabel.

| Scenario 2: 100% deelname 'beneden'            | 'BENEDEN'      |
|--|----------------|
| <b>Effect op decentrale overheden</b>          |                |
| <b>De besparing op de leningen</b>             |                |
| ▪ Vlottend <sup>64</sup>                       | 4 basispunten  |
| ▪ Vast   | 16 basispunten |
| <b>Hogere opbrengst op de uitzettingen</b>     |                |
| ▪ Vlottend                                     | -3 basispunten |
| ▪ Vast   | -8 basispunten |
| <b>Kostenbesparing op treasury organisatie</b> |                |
| € 1 mln.                                       |                |

<sup>63</sup> Grotere gemeenten realiseren op dit moment regelmatig tarieven onder Euribor. De genoemde aannames moeten worden gezien als gemiddelden die gelden voor het gehele spectrum aan decentrale overheden. Uitzondering hierop zijn goed mogelijk.

<sup>64</sup> Grotere gemeenten realiseren op dit moment regelmatig tarieven onder Euribor. De genoemde aannames moeten worden gezien als gemiddelden die gelden voor het gehele spectrum aan decentrale overheden. Uitzondering hierop zijn goed mogelijk.

|   |  |
|---|--|
| Extra uitgaven betalingsverkeer   | 3 basispunten per jaar (over de leningportefeuille)                            |
| <i>Effect op Rijk</i>   |  |
| Extra uitvoeringskosten Rijk  | 3,5 basispunten  |
| <i>Effect op aandeelhouders</i>   |  |
| Afname winst voor aandeelhouders  | 1:1 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend |
| <i>Effect op resterende klanten sectorbanken</i>                        |  |
| Structureel effect op funding kosten en dus tarieven van achterblijvers | 7,5 basispunten  |

### 6.6 Scenario 3: Deelname berekend 'boven'

In dit scenario wordt een ander vertrekpunt gekozen dan in de twee eerder besproken scenario's. Net als in het scenario 4 dat hierna besproken wordt, gaat dit scenario niet uit van een aanname ten aanzien van het aantal decentrale overheden dat zal overstappen naar schatkistbankieren, maar probeert ze het juist mogelijk te maken om in te schatten hoeveel en welke van de decentrale overheden zullen overstappen als ze alleen naar de kwantitatieve effecten zouden kijken, waarna dan berekend kan worden hoe groot de voor- en nadelen zijn voor alle betrokkenen. Om daartoe te komen, wordt in dit derde scenario een 'boven' perspectief gebruikt indien een bepaalde aanname gedaan moet worden. In dat perspectief zijn de voordelen relatief groot en vallen de nadelen mee. De cijfermatige aannames die horen bij dit scenario staan in onderstaande tabel. De criteria waarop de decentrale overheden in dit scenario hun keuze maken, worden nader toegelicht in hoofdstuk 7.

| Scenario 3: Deelname berekend 'boven'                                   | 'BOVEN'  |
|---|--|
| <i>Effect op decentrale overheden</i>                                   |  |
| De besparing op de leningen   |  |
| ▪ Vlottend <sup>65</sup>  | 13 basispunten   |
| ▪ Vast  | 26 basispunten   |
| Hogere opbrengst op de uitzettingen                                     |  |
| ▪ Vlottend  | 25 basispunten   |
| ▪ Vast  | 25 basispunten   |
| Kostenbesparing op treasury organisatie                                 | € 5 mln. per jaar (alle decentrale overheden samen)                              |
| Extra uitgaven betalingsverkeer   | 1 basispunt per jaar   |
| <i>Effect op Rijk</i>   |  |
| Extra uitvoeringskosten Rijk  | 1,75 basispunten   |
| <i>Effect op aandeelhouders</i>   |  |
| Afname winst voor aandeelhouders  | 1:0,5 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend |
| <i>Effect op resterende klanten sectorbanken</i>                        |  |
| Structureel effect op funding kosten en dus tarieven van achterblijvers | 4 basispunten  |

<sup>65</sup> Grotere gemeenten realiseren op dit moment regelmatig tarieven onder Euribor. De genoemde aannames moeten worden gezien als gemiddelden die gelden voor het gehele spectrum aan decentrale overheden. Uitzondering hierop zijn goed mogelijk.

### 6.7 Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'

Dit scenario is de sombere evenknie van scenario 3. In dit scenario wordt echter niet een optimistisch, maar juist een somber perspectief gehanteerd om te komen tot een inschatting van het aantal decentrale overheden dat – als alleen gekeken wordt naar de kwantitatieve effecten – zal deelnemen aan schatkistbankieren. In dat sombere perspectief vallen de voordelen tegen en zijn juist de nadelen relatief groot.

Onderstaande tabel laat de cijfermatige aannames zien die horen bij dit scenario. De criteria waarop de decentrale overheden in dit scenario hun keuze maken, worden nader toegelicht in hoofdstuk 7.

| Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'                                 | 'BENEDEN'  |
|---|--|
| <i>Effect op decentrale overheden</i>                                   |  |
| <b>De besparing op de leningen</b>                                      |  |
| ▪ Vlottend <sup>66</sup>  | 4 basispunten  |
| ▪ Vast  | 16 basispunten   |
| <b>Hogere opbrengst op de uitzettingen</b>                              |  |
| ▪ Vlottend  | -3 basispunten   |
| ▪ Vast  | -8 basispunten   |
| Kostenbesparing op treasury organisatie                                 | € 1 mln.   |
| Extra uitgaven betalingsverkeer   | 3 basispunten per jaar   |
| <i>Effect op Rijk</i>   |  |
| Extra uitvoeringskosten Rijk  | 3,5 basispunten  |
| <i>Effect op aandeelhouders</i>   |  |
| Afname winst voor aandeelhouders  | 1:1 verhouding tussen afname kredietportefeuille en afname winst c.q. dividend |
| <i>Effect op resterende klanten sectorbanken</i>                        |  |
| Structureel effect op funding kosten en dus tarieven van achterblijvers | 7,5 basispunten  |

<sup>66</sup> Grotere gemeenten realiseren op dit moment regelmatig tarieven onder Euribor. De genoemde aannames moeten worden gezien als gemiddelden die gelden voor het gehele spectrum aan decentrale overheden. Uitzondering hierop zijn goed mogelijk.

## 7 Kwantitatieve analyse

### 7.1 Aannames bij de kwantitatieve effectanalyse

Om de genoemde effecten in de verschillende scenario's te berekenen, is een rekenmodel in Excel opgesteld. Alvorens in te gaan op de resultaten voor de verschillende partijen en de resultaten op macroniveau, worden eerst de uitgangspunten voor de berekeningen besproken. Overigens zijn deze aannames ook van toepassing op de kwantitatieve macroanalyse in hoofdstuk 8.

#### 7.1.1 Modelmatige aannames

Het belangrijkste modelmatige uitgangspunt is dat de resultaten zijn berekend uitgaande van de nieuwe evenwichtssituatie. De overgangskosten en –effecten worden dus niet meegenomen en ook wordt er geen netto contante waarde berekend van de effecten van invoering van de maatregel. De resultaten worden uitgedrukt als een bedrag per jaar. De redenen hiervoor zijn:

- De analyse is zonder overgangseffecten al complex genoeg en er is weinig inzicht in de kwantitatieve effecten tijdens de overgangperiode.
- Verwacht wordt dat de decentrale overheden hun keuze om al dan niet deel te nemen, zullen baseren op hun verwachtingen over de kosten en baten in de uiteindelijke situatie en zelf ook zullen abstraheren van eventuele overgangseffecten.
- De keuze is tot slot ingegeven door een streven naar eenvoud om het model hanteerbaar te houden en te focussen op de belangrijkste effecten.

Een ander belangrijk uitgangspunt is dat de effecten (grotendeels) zijn berekend op basis van input uit het jaar 2007. Er is voor gekozen om het jaar 2008 uit de berekeningen te laten, vanwege de versturende effecten van de kredietcrisis.

Tot slot is van belang te vermelden dat in de nieuwe evenwichtssituatie ervan wordt uitgegaan dat de beide sectorbanken 'gewoon' bestaan en klanten blijven bedienen. Aandachtspunt daarbij is dat scenario's denkbaar zijn waarbij de impact op de costs of funds van dien aard is, dat beide sectorbanken niet langer concurrerend zijn.

#### 7.1.2 Beschrijving van de financiële analyse die is uitgevoerd

Zoals in hoofdstuk zes aangegeven hangt de mate waarin de decentrale overheden zullen beslissen om te gaan schatkistbankieren af van de effecten en hangen de effecten op hun beurt ook weer af van de hoeveelheid decentrale overheden die zullen gaan deelnemen. Daarom zijn twee groepen van scenario's gehanteerd. De eerste groep begint met een aanname dat 100% van de decentrale overheden zal deelnemen aan schatkistbankieren. De tweede groep kiest de omvang van de effecten als beginpunt en berekent eerst het aantal decentrale overheden dat meedoet, om vervolgens de kwantitatieve gevolgen te berekenen. Om te kunnen berekenen hoeveel decentrale overheden zullen overstappen is daarom eerst bepaald op basis van welke overwegingen decentrale overheden kiezen over te stappen op schatkistbankieren. Hieronder staat dit per groep uitgewerkt. Bij deze toelichting zij nogmaals vermeld dat in de kwantitatieve analyse is uitgegaan van de veronderstelling dat decentrale overheden hun beslissing om deel te nemen aan schatkistbankieren baseren op louter financiële overwegingen.

### *Gemeenten*

Indien schatkistbankieren wordt ingevoerd zal dit als volgt invloed hebben op gemeenten. Schatkistbankieren zal ten opzichte van de huidige financiering een hogere dan wel lagere rente bieden op de leningen en uitzettingen. Indien schatkistbankieren een lagere rente biedt op leningen, zullen de gemeenten voor schatkistbankieren willen kiezen omdat dit een kosten besparing met zich meebrengt. Als zij echter kiezen om te lenen bij schatkistbankieren, zullen zij al hun uitzettingen moeten overbrengen naar het Rijk. Indien schatkistbankieren een hogere rente biedt op uitzettingen, zal dit positief uitpakken voor de gemeenten en zullen zij overstappen op schatkistbankieren. Indien schatkistbankieren een lagere rente biedt op uitzettingen, zullen gemeenten slechts overstappen indien het voordeel op leningen groter is dan het nadeel op uitzettingen. Dit zal doorgaans het geval zijn indien gemeenten relatief veel lenen en relatief weinig uitzettingen hebben.

Naast bovenstaande analyse zullen gemeenten ook rekening willen houden met 'hun' woningcorporaties, aangezien deze van groot belang zijn binnen de gemeenten. De woningcorporaties zijn ook klanten bij de sectorbanken. Door invoering van schatkistbankieren kan de rente die zij betalen op leningen stijgen ten opzichte van de oude situatie. Een ander effect van invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden is dat de winsten van sectorbanken vermoedelijk zullen dalen. Aangezien gemeenten mede aandeelhouder zijn van de sectorbanken heeft de invoering op dat punt derhalve een negatief effect.

De vraag is nu hoe gemeenten zullen omgaan met deze twee effecten – hogere tarieven voor woningbouwcorporaties en lagere winstgevendheid sectorbanken - bij de beslissing te kiezen voor schatkistbankieren?

Bij de beantwoording van die vraag zijn twee perspectieven mogelijk: een ex-ante perspectief en een ex-post perspectief. In het **ex-ante perspectief** wordt ervan uitgegaan dat de individuele afweging van een gemeente afhangt van het geheel van effecten: voor- en nadelen op eigen leningen en uitzettingen, nadelen voor woningbouwcorporaties en mogelijk lagere winstgevendheid van sectorbanken. Als het ware wordt voor elk van de gemeenten een mini-businesscase gemaakt en wordt verondersteld dat de effecten ook daadwerkelijk afhangen van de beslissing van de gemeente om al dan niet deel te nemen.

In de werkelijkheid is die veronderstelling verkeerd. Vandaar dat ook het ex-post perspectief gebruikt wordt. In het **ex-post perspectief** is de beslissing om te gaan deel nemen aan schatkistbankieren noch afhankelijk van het mogelijk nadelige effect op woningbouwcorporaties, noch van de mogelijke gevolgen voor de winstgevendheid van de sectorbanken. Dat komt doordat het feit dat de rentekosten van woningbouwcorporaties na invoering van schatkistbankieren vermoedelijk zullen stijgen wordt beïnvloed door andere partijen dan de individuele gemeenten zelf (namelijk provincies, waterschappen en andere gemeenten die eventueel voor schatkistbankieren kiezen). Zij kunnen hierop geen invloed uitoefenen en worden met dit feit geconfronteerd, ongeacht of zij zelf wel of niet voor schatkistbankieren kiezen. Indien zij door te kiezen voor schatkistbankieren een voordeel behalen op uitzettingen en leningen zoals hierboven beschreven, zullen zij kiezen voor schatkistbankieren. Dezelfde redenering geldt voor het mogelijke verlies aan winstgevendheid. De individuele keuze per gemeente om deel te nemen aan schatkistbankieren heeft immers geen (dan wel zeer geringe) invloed op de winsten van de sectorbanken. Met andere woorden, indien slechts 1 gemeente deelneemt aan schatkistbankieren, zal de winst van de sectorbanken niet of nauwelijks dalen, terwijl deze gemeente wel de voordelen plukt. Dit is als een soort 'prisoners dilemma' te beschouwen. Hoe meer gemeenten kiezen voor deelname, des te groter het effect is op de winsten van de sectorbanken, des te meer gemeenten zich genoodzaakt voelen om over te stappen.

Indien een gemeente X namelijk niet kiest voor deelname zullen de winsten van sectorbanken toch dalen doordat andere gemeenten hier wel voor kiezen, zonder dat deze gemeente X de vruchten plukt van de voordelen van schatkistbankieren. De enige manier om dit dilemma te doorbreken is wanneer partijen samenwerken. Dat betekent dat gemeenten collectief ervoor kiezen niet of wel deel te nemen aan schatkistbankieren.

Om te bepalen hoeveel gemeentes zullen kiezen voor schatkistbankieren zijn derhalve twee analyses gemaakt: op basis van het ex-ante perspectief en van het ex-post perspectief. Dit onderscheid tussen genoemde twee perspectieven is alleen relevant voor de scenario's waarbij de beslissing om deel te nemen wordt 'uitgerekend'. In de presentatie van de financiële gevolgen van die keuze wordt zoveel als mogelijk is het resultaat van beide perspectieven getoond.

#### *Provincies en waterschappen*

Dezelfde analyse die voor de gemeente is gebruikt is van toepassing op provincies en waterschappen, behalve het effect van woningcorporaties omdat dit alleen van invloed is op gemeenten.

Vervolgens zijn de effecten van schatkistbankieren berekend. De wijze van berekening van deze effecten staat al beschreven in hoofdstuk 5.

#### **7.1.3 Aannames over input**

In bijlage 3 is een overzicht opgenomen van alle aanvullende aannames<sup>67</sup> die zijn gemaakt op het gebied van modelinput. Dit overzicht bevat bijvoorbeeld gegevens over de omvang van leningen en uitzettingen, winst van de sectorbanken, et cetera.

#### **7.1.4 Opbouw van dit hoofdstuk**

In de berekeningen is gebruik gemaakt van de scenario's die zijn omschreven in hoofdstuk 6. Daarin werd onderstaande tabel gepresenteerd.

| Beginnend bij aanname over aantal decentrale overheden dat zal deelnemen aan schatkistbankieren  | Beginnend bij aannamen over omvang van effecten  |
|--|--|
| <b>Scenario 1: 100% deelname 'boven'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte | <b>Scenario 3: Deelname berekend 'boven'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de bovenkant van de bandbreedte zitten en de nadelen aan de onderkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend. |
| <b>Scenario 2: 100% deelname 'beneden'</b> – de situatie waarin alle decentrale overheden vrijwillig en volledig gaan schatkistbankieren en aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte  | <b>Scenario 4: Deelname berekend 'beneden'</b> – aangenomen wordt dat alle voordelen aan de onderkant van de bandbreedte zitten en nadelen aan de bovenkant van de bandbreedte. Vervolgens wordt uitgerekend welke decentrale overheden meedoen. Tenslotte worden de effecten berekend.  |

<sup>67</sup> In aanvulling op hetgeen in de vorige hoofdstukken is gezegd over kwantitatieve aannames.

In het rekenmodel is dit vertaald in een vijftal scenario's.

- scenario 0: niemand gaat over
- scenario 1: iedereen gaat over, 'boven'
- scenario 2: iedereen gaat over, 'beneden'
- scenario 3: iedereen met een positief effect gaat mee, 'boven'
- scenario 4: iedereen met een positief effect gaat mee, 'beneden'

De uitkomsten van scenario 0, waarin niemand overgaat op schatkistbankieren, zijn steeds gelijk aan nul en worden in de rest van dit hoofdstuk dan ook niet apart gepresenteerd<sup>68</sup>. De scenario's 1 en 2 gaan uit van de situatie waarin alle decentrale overheden overstappen op schatkistbankieren. De scenario's 3 en 4 werken zoals toegelicht op een iets andere wijze. Eerst berekent het model voor individuele partijen of zij een voordeel kunnen behalen door deel te nemen aan schatkistbankieren. Voor de partijen die een financieel voordeel genieten, wordt aangenomen dat zij deelnemen. Tot slot berekent het model de waarde van de effecten.

Onderstaande tabel laat zien welk percentage van de waarde van leningen en uitzettingen van decentrale overheden in scenario's 3 en 4 overgaan naar het Rijk bij invoering van het voorstel<sup>69</sup> in het ex-ante en het ex-post perspectief.

| EX-ANTE              | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|                      | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| <b>Gemeenten</b>     | 96%                            | 91%                                | 45%                            | 14%                                |
| <b>Provincies</b>    | 100%                           | 100%                               | 0%                             | 0%                                 |
| <b>Waterschappen</b> | 82%                            | 82%                                | 54%                            | 52%                                |

| EX-POST              | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|                      | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| <b>Gemeenten</b>     | 100%                           | 100%                               | 99%                            | 84%                                |
| <b>Provincies</b>    | 100%                           | 100%                               | 16%                            | 6%                                 |
| <b>Waterschappen</b> | 100%                           | 100%                               | 100%                           | 100%                               |

De verschillen tussen het ex-ante en ex-post perspectief zijn groot. In het ex-ante perspectief zullen aanzienlijk minder decentrale overheden deelnemen dan in het ex-post perspectief.

Omdat in het ex-post scenario 3 alle decentrale overheden overstappen op schatkistbankieren, wijkt dit scenario getalsmatig nauwelijks af van scenario 1.

<sup>68</sup> Hierbij wordt geabstraheerd van de mogelijkheid dat *het creëren van de mogelijkheid* van schatkistbankieren met leenfaciliteit voor decentrale overheden op zichzelf al een effect heeft op de cost of funds van de sectorbanken

<sup>69</sup> In de scenario's 1 en 2 veronderstellen we immers dat iedereen overstapt.

### 7.2 De effecten op de decentrale overheden

Voor de decentrale overheden worden de effecten op leningen, uitzettingen en de treasuryfunctie in de verschillende scenario's onderstaand weergegeven. De effecten die de 'achterblijvende' decentrale overheden ondervinden en de effecten op de decentrale overheden als aandeelhouders van de sectorbanken, worden in losse paragrafen beschreven. Ter volledigheid zijn de bedragen die samenhangen met het verlies als aandeelhouder hier wel opgenomen in de tabellen.

Uit de microanalyse kan geconcludeerd worden dat de resultaten voor de decentrale overheden erg verschillen afhankelijk van het gekozen scenario, maar dat in alle gevallen de gevolgen voor de leningen- en uitzettingen positief zijn. In het beste geval gaan zij er circa € 119 miljoen per jaar op vooruit, terwijl het slechtste scenario zorgt voor een jaarlijks winst van circa € 38 miljoen. Dit is echter exclusief mogelijke indirecte effecten die in de volgende paragrafen nader worden toegelicht.

| Decentrale overheden                        | Scenario 1   | Scenario 2   | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|---|--------------|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Korte termijn deposito's                    | 19.1         | 2.3-         | 18.3                  | 0.2-                  | 19.1                  | 1.0-                  |
| Lange termijn deposito's                    | 6.6          | 2.1-         | 6.3                   | 0.2-                  | 6.6                   | 0.9-                  |
| Korte termijn leningen                      | 5.2          | 1.6          | 5.0                   | 0.7                   | 5.2                   | 1.5                   |
| Lange termijn leningen                      | 87.8         | 54.0         | 83.1                  | 24.1                  | 87.8                  | 51.8                  |
| Kostenbesparing op treasury functie         | 5.0          | 1.0          | 4.7                   | 0.4                   | 5.0                   | 0.8                   |
| Extrakosten betalingsverkeer                | 4.9-         | 14.4-        | 4.6-                  | 5.3-                  | 4.9-                  | 12.2-                 |
| <b>Subtotaal - directe effecten</b>         | <b>118.8</b> | <b>37.8</b>  | <b>112.8</b>          | <b>19.5</b>           | <b>118.8</b>          | <b>40.0</b>           |
| DO's als aandeelhouder                      | 28.4-        | 56.8-        | 26.9-                 | 25.4-                 | 28.4-                 | 54.5-                 |
| Woningcorporaties                           | 18.7-        | 35.1-        | 18.7-                 | 35.1-                 | 18.7-                 | 35.1-                 |
| 'Achterblijvers'                            | -            | -            | 0.6-                  | 9.6-                  | -                     | 1.7                   |
| <b>Totaal directe en indirecte effecten</b> | <b>71.7</b>  | <b>54.1-</b> | <b>66.6</b>           | <b>50.6-</b>          | <b>71.7</b>           | <b>47.9-</b>          |

bedragen in miljoen euro per jaar

Een meer gedetailleerde uitsplitsing naar verschillende decentrale overheden voor scenario 1 en 2 zijn te vinden in bijlage B.6

### 7.3 De effecten op overige klanten van de sectorbanken en 'achterblijvers'

De semi-publieke instellingen die niet kunnen deelnemen aan schatkistbankieren ondervinden nadelige effecten van invoering van het voorstel vanwege hogere rentekosten die zij moeten betalen aan de sectorbanken. Ook de decentrale overheden die niet gaan deelnemen, hebben met dit negatieve effect te maken. Het negatieve effect is substantieel en in alle scenario's leidt invoering van schatkistbankieren tot nadelige effecten voor de klanten van de sectorbanken.



| Klanten sectorbanken | Scenario 1   | Scenario 2   | Ex-ante Scenario 3 | Ex-ante Scenario 4 | Ex-post Scenario 3 | Ex-post Scenario 4 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 'Achterblijvers'     | -            | -            | 0.6-               | 9.6-               | -                  | 1.7                |
| Woningcorporaties    | 18.7-        | 35.1-        | 18.7-              | 35.1-              | 18.7-              | 35.1-              |
| Overige klanten      | 4.8-         | 9.0-         | 4.8-               | 9.0-               | 4.8-               | 9.0-               |
| <b>Totaal</b>        | <b>23.5-</b> | <b>44.1-</b> | <b>24.1-</b>       | <b>53.7-</b>       | <b>23.5-</b>       | <b>42.4-</b>       |

bedragen in miljoen euro per jaar

#### 7.4 De effecten op de aandeelhouders van de sectorbanken

Naast dat de decentrale overheden effecten ondervinden als deelnemer aan het schatkistbankieren, zijn er ook indirecte financiële effecten die zij voelen als aandeelhouder. Omdat ook het Rijk aandelen houdt in de sectorbanken, staan de effecten op het Rijk ook in onderstaande tabel.

De effecten op de winstgevendheid van de sectorbanken zijn berekend door gebruik te maken van de aanname dat een afname van de leningenportefeuille van de sectorbanken met 1% leidt tot een afname van de netto winstgevendheid met 0,5% tot 1% (afhankelijk van het gekozen scenario). In hoofdstuk 5 staat omschreven welke effecten onder deze aanname geschaard zijn.

| Aandeelhouders     | Scenario 1   | Scenario 2   | Ex-ante Scenario 3 | Ex-ante Scenario 4 | Ex-post Scenario 3 | Ex-post Scenario 4 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Totaal DO's</b> | <b>28.4-</b> | <b>56.8-</b> | <b>26.9-</b>       | <b>25.4-</b>       | <b>28.4-</b>       | <b>54.5-</b>       |
| <b>Rijk</b>        | <b>18.0-</b> | <b>35.9-</b> | <b>17.0-</b>       | <b>16.0-</b>       | <b>18.0-</b>       | <b>34.4-</b>       |
| <b>Totaal</b>      | <b>46.4-</b> | <b>92.7-</b> | <b>43.9-</b>       | <b>41.4-</b>       | <b>46.4-</b>       | <b>88.8-</b>       |

bedragen in miljoen euro per jaar

#### 7.5 De effecten op het Rijk

Voor het Rijk zijn verschillende effecten in kwantitatieve zin van belang. Zij heeft te maken met de verhoogde kosten bij het Agentschap die samenhangen met de uitvoering van het voorstel. Daarnaast treden er op het niveau van het Rijk belastingverliezen op. Het verlies aan winst op haar deelnemingen wordt volledigheidshalve ook weergegeven in de tabel (dit effect is ook al opgenomen in de vorige tabel).

| Rijk   | Scenario 1   | Scenario 2   | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|--|--------------|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Verlies van winst op deelnemingen                            | 18.0-        | 35.9-        | 17.0-                 | 16.0-                 | 18.0-                 | 34.4-                 |
| Verlies aan belastinginkomsten                               | 15.9-        | 31.7-        | 15.0-                 | 14.2-                 | 15.9-                 | 30.4-                 |
| Mismatch SKB tarieven en korte termijn inkoopkosten v/h Rijk | 19.1-        | 19.1-        | 18.3-                 | 1.6-                  | 19.1-                 | 8.2-                  |
| Uitvoeringskosten  | 13.2-        | 6.6-         | 12.5-                 | 3.0-                  | 13.2-                 | 6.4-                  |
| <b>Totaal</b>  | <b>66.2-</b> | <b>93.4-</b> | <b>62.8-</b>          | <b>34.7-</b>          | <b>66.2-</b>          | <b>79.3-</b>          |

bedragen in miljoen euro per jaar

#### 7.6 De effecten op commerciële banken

Voor de commerciële banken, gelden grofweg dezelfde netto effecten als voor de sectorbanken.

| Commerciële banken          | Scenario 1 | Scenario 2 | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|-----------------------------|------------|------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Verlies aan winstgevendheid | 15.1-      | 30.2-      | 14.3-                 | 13.5-                 | 15.1-                 | 28.9-                 |

bedragen in miljoen euro per jaar

Bovenstaande tabel geeft de effecten weer voordat rekening is gehouden met de alternatieve aanwendbaarheid van kapitaal, personeel en kennis. Zodra daarmee in de evenwichtssituatie rekening wordt gehouden zijn bovengenoemde effecten gelijk aan nul.

#### 7.7 Conclusie aantrekkelijkheid voor de betrokken stakeholders

Uit bovenstaande resultaten zijn de volgende conclusies te trekken:

1. In de scenario's 1 en 2 ontstaan grote verschillen in de effecten.
2. In scenario 4 – met name ex-ante 4 – zijn er aanzienlijke aantallen decentrale overheden die niet gaan deelnemen aan schatkistbankieren, terwijl in het boven scenario 3 zowel ex-ante als ex-post, (bijna) alle partijen overgaan.
3. Decentrale overheden gaan er in de directe effecten – leningen, uitzettingen en organisatie – in alle gevallen op vooruit, variërend van ca. € 119 miljoen per jaar in scenario's 1 en ex-post 3 tot ca. € 38 miljoen in scenario 2 en € 20 miljoen in scenario ex-ante 4. Daarbij komt dat het risico voor decentrale overheden als gevolg van de overgang naar de schatkist eveneens afneemt.
4. Als aandeelhouder gaan decentrale overheden er echter op achteruit, van ca € 28 miljoen in scenario 1 en 3 tot ca € 57 miljoen in scenario 2.

5. In de indirecte effecten – verlies winstgevendheid sectorbanken en hogere kosten voor achterblijvende decentrale overheden, woningbouwcorporaties en overige klanten – wordt daarvoor door laatstgenoemde partijen een forse prijs betaald, variërend van - € 23 miljoen in scenario's 1 en 3 tot - € 54 miljoen in scenario 4 ex-ante.
6. Het Rijk gaat er in alle gevallen op achteruit, maar voor het Rijk spelen ook andere overwegingen dan haar 'eigen' baat. Anders dan bij de sectorbanken gebeurt, kiest het Rijk er bijvoorbeeld voor om geen rentecurve winsten na te streven en renterisico te vermijden.

Deze uitkomsten resulteren niet in eenduidige conclusies over de aantrekkelijkheid van schatkistbankieren voor de betrokken stakeholders; het beeld varieert met de aannames. Scenario 1 is positief voor decentrale overheden en scenario 2 negatief. In scenario 3 waarin bijna 100% besluit deel te nemen aan schatkistbankieren is het overall plaatje voor decentrale overheden positief. In scenario 2 waar alle decentrale overheden overstappen, en in scenario 4, waarin veel minder decentrale overheden besluiten deel te nemen aan schatkistbankieren, is het overall plaatje voor alle decentrale overheden tezamen negatief.

Veel hangt dus af van de gekozen aannames. Ten aanzien van die aannames is nauwelijks zekerheid te verkrijgen; sommige zijn in hoge mate afhankelijk van marktomstandigheden en andere gaan naar het hart van vertrouwelijke bedrijfsgegevens van sector- en commerciële banken.

De aannames die onder de verschillende scenario's liggen worden niet gekenmerkt door overdrijving. De conclusie die daaraan verbonden moet worden is dat slechts een kleine afwijking van een verwacht effect tot materieel andere resultaten voor stakeholders kan leiden.

Met name de veronderstellingen ten aanzien van de impact op de costs of funds van de sectorbanken springen daarbij in het oog. In de gebruikte scenario's wordt daarvoor een bandbreedte van 4 – 7,5 basispunt gebruikt. Die bandbreedte is gekozen op basis van analyses die gebaseerd zijn op 'stabiele' markten en niet op de huidige marktomstandigheden. Als op basis van de huidige marktomstandigheden een bandbreedte had moeten worden gekozen, zou deze aanzienlijk hoger moeten liggen.

De enige manier waarop de casus voor de decentrale overheden voldoende eenduidig en positief wordt, is als zeker gesteld kan worden dat:

- Het negatieve effect op de winstgevendheid van de sectorbanken kan worden beperkt; én tegelijkertijd
- Het negatieve effect op de woningcorporaties kan worden beperkt.

Het wegnemen van slechts één van deze twee negatieve gevolgen zal niet voldoende zijn, gegeven de aannames. In dat geval zal in sommige scenario's nog steeds onzekerheid bestaan over de aantrekkelijkheid van het voorstel voor decentrale overheden.

## 8 Kwantitatieve macroanalyse

De effecten op macroniveau kunnen worden afgeleid van de effecten op de betrokken partijen. Omdat sommige effecten slechts een herverdeling inhouden, volgt eerst het onderscheid tussen netto macro effecten en herverdelingseffecten.

### 8.1 Herverdelingseffecten

Er zijn twee effecten in de voorgaande analyse die het karakter hebben van een herverdelingseffect.

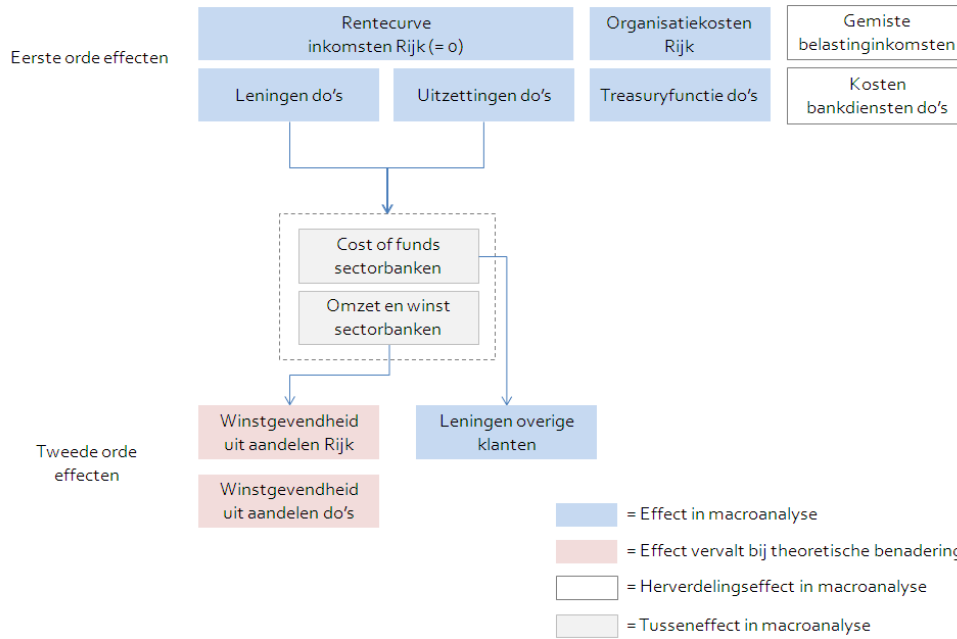
Ten eerste de kosten voor betalingsverkeer – in de situatie zonder schatkistbankieren, worden de kosten van commerciële banken en de sectorbanken niet apart in rekening gebracht bij de decentrale overheden. Zij betalen hiervoor via de marge op leningen. Na invoering van het voorstel is de verwachting dat decentrale overheden apart voor betalingsverkeer moeten betalen. Echter, alleen de manier waarop de betaling plaatsvindt, verandert. Dit betekent dat het netto effect nul is.

Ten tweede de belastingen – belastingen zijn naar hun aard altijd herverdelingseffecten; immers de belastingplichtige draagt een deel van zijn inkomen over naar het Rijk, die daar vervolgens andere uitgaven mee doet die de maatschappij ten goede komen. In zowel het nulscenario, als in alle overige scenario's, betalen banken belasting over hun winst, ongeacht de omvang van die winst. Hoewel het effect op macroniveau gelijk is aan nul, is er voor de banken en het Rijk wel degelijk een effect. De banken gaan immers minder belasting betalen en het Rijk gaat minder belasting ontvangen. Omdat echter *binnen ieder scenario* al een herverdeling van middelen plaatsvindt, hebben belastingen op macroniveau geen effect op de resultaten.

| Effect                  | Van                                     | Naar                                 | Netto macro effect  |
|-------------------------|---|--------------------------------------|---|
| <b>Betalingsverkeer</b> | Decentrale overheden<br>via renteopslag | Decentrale overheden<br>via betaling | 0   |
| <b>Belastingen</b>      | Banken                                  | Rijk                                 | 0, want geen verschil op macroniveau<br>tussen nulscenario en scenario's 1 t/m 4. |

8.2 Vertaling van micro effecten naar de macroanalyse

In het vorige hoofdstuk zijn de effecten op de individuele partijen (dus op microniveau) gekwantificeerd. Daar waar de effecten in de microanalyse redelijk los van elkaar beschouwd werden, laat onderstaand figuur de onderlinge samenhang zien van de effecten die in de microanalyse zijn gewaardeerd.



De effecten die zich in eerste instantie voor Rijk en decentrale overheden voordoen na invoering van het voorstel staan bovenaan in de figuur. Dit zijn dus de eerste orde effecten op macroniveau. Omdat het effect van belastingen en bankdiensten aan te merken zijn als herverdelingseffecten, lopen zij niet mee in de kwantitatieve macroanalyse.

De eerste orde effecten leiden tot effecten op de sectorbanken, zowel via de cost of funds als via de omzet en winstgevendheid. Deze intermediaire effecten zorgen op hun beurt voor tweede orde effecten: een afname van de winstgevendheid van de (sector)banken en hogere kosten voor leningen van de andere klanten van de sectorbanken.

Van enkele van deze effecten kun je je afvragen of het echt effecten zijn in de nieuwe evenwichtssituatie of dat het verschijnselen zijn die zich tijdelijk voordoen. De winstgevendheid van sectorbanken kan in theoretische zin als een dergelijk tijdelijk effect worden beschouwd. Immers, als de 'andere aanname' uit paragraaf 5.3.2. wordt gevolgd, zullen rationele beleggers dus ofwel er voor kiezen om (i) hun kapitaal elders aan te wenden of (ii) een nieuwe – meer risicovolle – strategie te ontwikkelen om het bestaande kapitaal een nieuw rendement te laten vinden. De eerste mogelijkheid betekent dat het kapitaal wordt onttrokken aan de sectorbanken en de aandeelhouders het geld elders investeren. In een volledig perfecte markt neemt dit proces geen tijd in beslag en wordt de nieuwe steady state direct bereikt. In die theoretische situatie is een afname van winstgevendheid geen lange termijn effect, slechts een tusseneffect. In werkelijkheid is er echter geen sprake van een perfecte markt: decentrale overheden en het Rijk kunnen hun kapitaal niet zomaar elders

aanwenden. Ook is het zeer de vraag of het realistisch is te veronderstellen dat de bestaande aandeelhouders expliciet voor een risicovoller strategie van de sectorbanken zouden kiezen. Het is daarom aannemelijk dat het effect op de winstgevendheid voor decentrale overheden en het Rijk wel degelijk (enige tijd) zal optreden.

Om die redenen wordt het winstgevendheidsverlies wel gekwantificeerd. Hierbij moet wel worden aangemerkt dat – gegeven verwachte gedragsreacties – het effect na enige tijd niet meer in dezelfde omvang voelbaar zal zijn.

Beleggers bij commerciële banken kunnen, in tegenstelling tot (decentrale) overheden, wel zonder (wettelijke) restricties hun kapitaal elders investeren. Afname van winst bij de commerciële banken leidt tot een snelle herverdeling van kapitaal naar een meer winstgevend alternatief. Het effect op de winstgevendheid van commerciële banken wordt in deze analyse dus niet gekwantificeerd omdat het van zeer tijdelijke aard is.

### 8.3 Netto macro-effecten

De genoemde effecten op alle partijen worden in onderstaande tabel bij elkaar opgeteld. De bovengenoemde herverdelingseffecten vallen op macroniveau impliciet tegen elkaar weg.

| Effecten per partij                     | Scenario 1 | Scenario 2    | Ex-ante<br>Scenario 3 | Ex-ante<br>Scenario 4 | Ex-post<br>Scenario 3 | Ex-post<br>Scenario 4 |
|---|------------|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Deelnemende decentrale overheden</b> | 123.8      | 52.2          | 117.4                 | 24.8                  | 123.8                 | 52.3                  |
| DO's als aandeelhouder                  | 28.4-      | 56.8-         | 26.9-                 | 25.4-                 | 28.4-                 | 54.5-                 |
| Achterblijvende do's                    | -          | -             | 0.6-                  | 9.6-                  | -                     | 1.7                   |
| Woningcorporaties                       | 18.7-      | 35.1-         | 18.7-                 | 35.1-                 | 18.7-                 | 35.1-                 |
| Overige klanten                         | 4.8-       | 9.0-          | 4.8-                  | 9.0-                  | 4.8-                  | 9.0-                  |
| Rijk                                    | 66.2-      | 93.4-         | 62.8-                 | 34.7-                 | 66.2-                 | 79.3-                 |
| <b>Totaal</b>                           | <b>5.6</b> | <b>142.1-</b> | <b>3.6</b>            | <b>89.0-</b>          | <b>5.6</b>            | <b>123.9-</b>         |

bedragen in miljoen euro per jaar

Deze financiële kosten en baten voor de verschillende betrokken partijen dienen gecompleteerd te worden met een overzicht van belangrijke effecten die niet direct in geld zijn uit te drukken, zoals de impact op de risico's. Door het verschuiven van uitzettingen en leningen naar de staat nemen bijvoorbeeld de risico's voor decentrale overheden af naar nul. De waarde van dat afgenomen risico is moeilijk te bepalen, omdat een deel van de uitzettingen bij sectorbanken is geplaatst en een deel bij commerciële banken. Voor het deel bij de sectorbanken is de waardering van dit verminderde risico moeilijk te bepalen, mede vanwege de situatie dat decentrale overheden mede-eigenaar zijn van de sectorbanken, waarvan het voortbestaan tenminste impliciet gegarandeerd is door het Rijk. Voor het deel dat bij de commerciële banken is uitgezet is dit verminderde risico te benaderen door het nadeel dat optreedt op de uitzettingen door te gaan schatkistbankieren naar rato van het marktaandeel van commerciële banken te nemen.

Ook het in de cijfers opgenomen verlies aan winstgevendheid impliceert een verandering in risico's. Het door de sectorbanken genomen renterisico – dat verantwoordelijk is voor tenminste een deel van de winstgevendheid – 'verdwijnt' omdat het Rijk een ander risicoprofiel (namelijk risicoloo) kiest dan de sectorbanken.

Deze veranderingen in het risicoprofiel van partijen staat in onderstaande tabel samengevat:

| Actor                                   | Risico-effecten            | Opmerking  |
|---|----------------------------|--|
| <b>Deelnemende decentrale overheden</b> | Geen resterend risico      | De deelnemende decentrale overheden reduceren het risico op de uitzettingen tot nul. Ook ten aanzien van de leningen ondervinden do's geen risico meer.  |
| <b>Aandeelhouders in sectorbanken</b>   | Renterisico wordt afgedekt | Het risico dat aandeelhouders van de sectorbanken lopen als gevolg van het renterisico 'verdwijnt' ten aanzien van de leningen en uitzettingen van decentrale overheden die gaan schatkistbankieren. |

#### 8.4 Conclusie aantrekkelijkheid op macroniveau

De resultaten van de analyse op macroniveau laat een spreiding rondom het nulpunt zien, van € 6 miljoen in scenario 1 tot ca. - € 142 miljoen in scenario 2. Als we de risico effecten daarbij tellen, wordt de balans weliswaar evenwichtiger, maar zal nog steeds sprake zijn van positieve en negatieve uitkomsten.

Om te testen hoe volatiel de uitkomsten zijn, wordt scenario 1 nogmaals uitgerekend, maar nu met het aantal basispunten dat de cost of funding van sectorbanken als variabele om op een netto baat gelijk aan nul uit te komen; een zogeheten break-even analyse met de verhoging van de cost of funding als doelvariabele. Die analyse komt erop uit dat een impact op de cost of funds van ca.5 basispunten in scenario 1 tot een break-even situatie leidt. Dit is slechts marginale stijging ten opzichte van wat in scenario 1 wordt verondersteld (4 bps). Tegelijkertijd laten de onderliggende analyses van paragraaf 6.2.4 en het voorbeeld van Exportfinans zien dat 5 basispunten zeker niet als 'idiot' hoeft te worden beschouwd. Ook hier geldt dat een blik op *de huidige markten* leert dat een dergelijke uitslag op dit moment wellicht eerder als een onderschatting dan als een overschatting kan worden beschouwd.

Ook scenario 2 wordt aan een dergelijke break-even analyse onderworpen. Nu is echter niet de impact op de cost of funds de doelvariabele, want ook zonder de daar veronderstelde impact op de cost of funds, zou dat scenario in een negatieve netto baat resulteren. De doelvariabele is nu de spread op de leningen tussen sectorbanken en Rijk. In het scenario werd uitgegaan van 16 basispunten. Om in een break-even situatie te komen, zou de spread ca. 58 basispunten moeten bedragen. Weliswaar is dat fors hoger dan zelfs in het 'boven' scenario (26 bps) aangenomen, maar tegelijkertijd ligt die spread bijvoorbeeld weer meer in de buurt van de spreads die het afgelopen jaar zijn waargenomen dan de in het scenario veronderstelde spread.

De logische wens die hieruit volgt is om meer zekerheid omtrent de aannames en daarmee de beheersing van de effecten te krijgen. Eigenlijk is dan de vraag: welk scenario wordt meer waarschijnlijk geacht, boven of beneden? Als de conclusie immers is dat het 'boven' scenario veel waarschijnlijker is dan het 'beneden' scenario, dan lijkt implementatie van het voorstel wenselijk<sup>70</sup>. En vice versa. Op basis van dit onderzoek kan echter niet worden geconcludeerd dat het ene scenario waarschijnlijker is dan het andere. Het is tevens de vraag of het nader opharden van de aannames veel soelaas zal bieden. Veel van de cruciale aannames zijn dynamisch van aard en zijn ofwel het gevolg van dynamische marktreacties ofwel onderwerp van strategie van betrokken partijen.

<sup>70</sup> Met inachtneming van hetgeen daarover in hoofdstuk 10 wordt gezegd.

## 9 Conclusies

### 9.1 Doel van het onderzoek

Het doel van het onderzoek was als volgt geformuleerd:

*"Het onderzoek dient inzicht te bieden in de consequenties van (vrijwillig) integraal schatkistbankieren inclusief leenoptie door decentrale overheden voor de sectorbanken en daarmee voor het financieringsarrangement van de publieke sector en daarnaast de semipublieke sector (in het bijzonder voor de woningcorporaties, de zorginstellingen en de netwerkbedrijven in de elektriciteitssector). Op basis van deze inzichten wordt besloten of integraal schatkistbankieren wordt ingevoerd."*

De onderzoeksdoelstelling is verder ingevuld door middel van het formuleren van enkele onderzoeksvragen, die zoveel mogelijk kwantitatief beantwoord moeten worden:

- In hoeverre leidt uitbreiding van het financieringsarrangement voor de decentrale overheden met integraal schatkistbankieren tot een verbetering van efficiency op macro- en microniveau?
- Wat zijn concreet de gevolgen voor de sectorbanken BNG en NWB en daarmee eventueel voor de aandeelhouders?
- Wat zijn verder de (financiële) effecten van het aanbieden van integraal schatkistbankieren voor het financieringsarrangement voor decentrale overheden en andere instellingen uit de semipublieke sector zoals woningcorporaties, zorginstellingen en netwerkbedrijven?
- Zijn eventuele nadelige gevolgen van de introductie van de voorgestelde vorm van schatkistbankieren te ondervangen? Zo ja, op welke wijze(n)?
- Welke scenario's (minimaal twee) zijn gegeven het onderzoek denkbaar voor het financieringsarrangement van de publieke en semipublieke sector en wat zijn de voor- en nadelen van elk scenario (één van de scenario's betreft de huidige situatie)?

### 9.2 Samenvatting van de resultaten

Schatkistbankieren voor decentrale overheden raakt vele partijen. Elk van die partijen ondervindt zowel kwantitatieve als kwalitatieve effecten van de introductie van schatkistbankieren voor decentrale overheden.

Als de kwantitatieve effecten nader beschouwd worden, ontstaat het volgende beeld:

1. Als iedereen meedoet variëren de macro-effecten van - € 14,2 miljoen in het beneden scenario tot € 6 miljoen in het boven scenario; per jaar wel te verstaan.
2. Als berekend wordt wie er mee doet, ontstaat er een gemêleerd beeld:

| EX-ANTE       | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|---------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|               | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| Gemeenten     | 96%                            | 91%                                | 45%                            | 14%                                |
| Provincies    | 100%                           | 100%                               | 0%                             | 0%                                 |
| Waterschappen | 82%                            | 82%                                | 54%                            | 52%                                |



| EX-POST       | scenario 3                     |                                    | scenario 4                     |                                    |
|---------------|--------------------------------|------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
|               | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat | % waarde leningen dat overgaat | % waarde uitzettingen dat overgaat |
| Gemeenten     | 100%                           | 100%                               | 99%                            | 84%                                |
| Provincies    | 100%                           | 100%                               | 16%                            | 6%                                 |
| Waterschappen | 100%                           | 100%                               | 100%                           | 100%                               |

3. Het totaal aan effecten is in die beide scenario's

| Som van effecten      | Ex-ante Scenario 3 | Ex-ante Scenario 4 | Ex-post Scenario 3 | Ex-post Scenario 4 |
|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Totaal macro-effecten | 3,6                | 89,0-              | 5,6                | 123,9-             |

bedragen in miljoen euro per jaar

Daarbij dienen echter nog de veranderingen in het risicoprofiel van de decentrale overheden meegenomen te worden. Door deelname aan schatkistbankieren nemen met name de risico's op de uitzettingen voor partijen af. Als deze risico effecten worden meegenomen verbeteren de uitkomsten aanzienlijk. Nog steeds zal er echter sprake zijn van netto baten in sommige scenario's en netto lasten in andere.

De kwantitatieve effecten in alle scenario's zijn echter nogal afhankelijk van de gedane aannames. En die aannames zijn alles behalve zeker. Daarmee is de analyse van de kwantitatieve effecten met grote onzekerheid omgeven. De effecten kunnen met kleine veranderingen van de aannames zeer wel veel groter of kleiner uitvallen. Twee break-even analyses van de scenario's waarin iedereen 'mee doet' hebben dat aangetoond. De positieve netto baat van het scenario 1 verdwijnt geheel zodra de impact op de costs of funds niet 4 basispunten wordt verondersteld, maar op 5 basispunten. Ook de negatieve baat van scenario 2 is weg te veronderstellen als aangenomen wordt, ceteris paribus, dat de netto spread op leningen tussen sectorbanken en Rijk tenminste 58 basispunten bedraagt. Geen van deze beide uitslagen is voorbij het voorstelbare.

De conclusie is derhalve dat relatief kleine wijzigingen in veronderstellingen een majeure impact hebben op de uitslagen. Die volatiliteit van en onzekerheid over de uitslagen is een complicerende factor voor de implementatie van het voorstel. Voor alle partijen zou moeten gelden dat een eventuele invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden een beheerst proces zou moeten opleveren, waarbij partijen niet gaandeweg verrast worden door onverwachte (omvang van) effecten. Juist in de huidige marktomstandigheden is dat beheerste proces ver te zoeken. De 'markt' heeft met name voor financiële instellingen een schier allergische houding ten aanzien van alles wat gezien kan worden als ondermijnend ten aanzien van het vertrouwen. Uit onderzoek blijkt ook dat er een significante positieve relatie bestaat tussen algemene markt volatiliteit en de omvang van credit spreads<sup>71</sup>. Die positieve relatie zou ook in het kader van dit onderzoek betekenen dat de mogelijke negatieve impact op de costs of funds van de sectorbanken in de huidige, volatiele markten zekerder en hoger moet worden verondersteld dan in een periode waarin markten minder volatiel zijn.

<sup>71</sup> Determinants of Euro Term Structure of Credit Spreads, Astrid van Landschoot, National Bank of Belgium, NBB Working paper no. 57, july 2004, blz. 23.

Bij een hogere impact op de cost of funding van de sectorbanken moet overigens ook nog rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat ook de initiële achterblijvers hun heil bij andere banken gaan zoeken. Dat zal gebeuren zodra de sectorbanken niet meer concurrerend zijn ten opzichte van andere financiële instellingen. In die gevallen kunnen gevolgen voor de financiële continuïteit van de sectorbanken niet worden uitgesloten.

### 9.3 Conclusies

De belangrijkste conclusies zijn:

- De kwantitatieve analyse heeft zich geconcentreerd op de meetbare effecten. De niet-meetbare kwalitatieve overwegingen zijn in de kwantitatieve analyse niet meegenomen.
- Wel is aandacht besteed aan de risicoreductie die optreedt als decentrale overheden gaan schatkistbankieren.
- De kwantitatieve analyse van het huidige voorstel levert geen eenduidig beeld op ten aanzien van voor- of nadelen van invoering van vrijwillig integraal schatkistbankieren voor decentrale overheden.
- Directe financiële effecten voor decentrale overheden zullen vrijwel altijd positief zijn. Met die voordelen gaan echter altijd een verlies aan winstgevendheid van de sectorbanken en hogere kosten voor 'achterblijvers' gepaard.
- Afhankelijk van de veronderstellingen kan het voorstel in de nieuwe evenwichtssituatie zowel een netto baat opleveren als een netto kost voor de maatschappij in zijn geheel.
- Het is niet goed te voorspellen wat de impact op het publieke financieringsarrangement zoals dat momenteel bestaat zal zijn. Niet uitgesloten mag worden dat de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden en de daarmee – naar verwachting – gepaard gaande overgang van decentrale overheden naar de schatkist met zich mee brengt dat de sectorbanken geen concurrerende dienstverlening kunnen bieden aan de overblijvende klanten. In dat geval zullen de kosten van krediet voor woningbouwcorporaties, zorginstellingen en andere klanten die niet kunnen deelnemen aan het schatkistbankieren naar verwachting aanzienlijk toenemen<sup>72</sup>. Ook is in dat geval onduidelijk wat de impact zal zijn op de rol die sectorbanken spelen ten aanzien van de financiering van publiek-private samenwerkingsprojecten.
- Gegeven deze onzekerheid over het saldo van voor- en nadelen, lijkt het logisch om alleen dan een positieve beslissing over de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden te nemen als deze onderdeel is van een bredere herijking van het publieke financieringsarrangement.
- Zoals meermalen in dit rapport aangegeven, zijn de gedane aannames cruciaal in de kwantificering van de effecten. Met name een nadere studie van de waarschijnlijkheid van een opwaarts effect op de costs of funds en de omvang daarvan zou een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan meer stabiele uitkomsten over de scenario's heen.
- In de huidige marktomstandigheden – met zijn toegenomen volatiliteit – zullen het winstgevendheidsverlies en de verhoogde kosten voor 'achterblijvers' waarschijnlijk groter zijn dan in 'normale' markten. Daarmee is het waarschijnlijk dat de invoering van het voorstel in de huidige marktomstandigheden zal resulteren in een netto kost voor de maatschappij.
- Dat betekent dat invoering van het voorstel in de huidige marktomstandigheden risico's met zich meebrengt die vermijdbaar zijn.

---

<sup>72</sup> De impact op de cost of funds zal in dat geval aanzienlijk groter zijn dan is aangenomen in de in deze rapportage gebruikte scenario's.

## 10 Consultatieronde

### 10.1 Inleiding

Eind november is een consultatieronde gehouden met de belangrijkste stakeholders die niet reeds vertegenwoordigd waren in de werk- of regiegroep die het onderzoek begeleid hebben. Derhalve hebben drie consultatiegesprekken plaatsgehad onder leiding van de voorzitter van de regiegroep, Prof. Dr. C. Sterks met achtereenvolgens de volgende deelnemers:

- Vertegenwoordigers van de raden van bestuur van BNG en NWB
- Vertegenwoordigers van commerciële banken
- Vertegenwoordigers van WSW, WFZ en Aedes

In deze gesprekken zijn de bevindingen uit het onderzoek gepresenteerd en is de deelnemers gelegenheid geboden te reageren op het gepresenteerde.

### 10.2 Inbreng deelnemers aan de consultatieronde

De deelnemers aan de consultatieronde hebben een verschillende inbreng gehad. De beide sectorbanken hebben ter plaatse hun visie gegeven op de conclusies die wat hen betreft uit het onderzoek getrokken zouden kunnen worden. Die conclusie zou wat hen betreft dienen te zijn dat het voorstel niet wordt geïmplementeerd. Voorts hebben zij aangegeven dat de in het onderzoek gehanteerde aannames ten aanzien van de impact op de 'costs of funds' wat hen betreft te klein gekozen zijn en dat uitgegaan mag worden van een grotere impact op de 'costs of funds'. Beide sectorbanken hebben ervoor gekozen hun reactie ook schriftelijk in te brengen na afloop van het consultatiegesprek. Die schriftelijke inbreng heeft aanleiding gegeven tot enkele feitelijke wijzigingen.

De commerciële banken hebben in reactie op de bevindingen van het onderzoek aangegeven dat zij – bij een doorgang vinden van het voorstel – hun dienstverlening aan de publieke sector opnieuw zullen willen bezien. Tevens gaven zij aan zich niet te herkennen in de in paragraaf 7.6 gepresenteerde alternatieve aanwendbaarheid van kapitaal, personeel en kennis.

WSW, WFZ en Aedes gaven in reactie op de bevindingen van het onderzoek aan dat zij de in het onderzoek aangenomen impact op de costs of funds als te laag beschouwen. Voorts werd aangegeven dat de verwachte verslechtering van de positie van woningcorporaties als gevolg van het voorstel als zeer onwenselijk te beschouwen is. Tevens hebben Aedes en WSW een schriftelijke reactie toegezonden. Daarin hebben zij hun mondelinge standpunten nader toegelicht en met name aandacht gevraagd voor de mogelijkheid, dat er voor de klantengroep die zij vertegenwoordigen het risico bestaat dat - na invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden –überhaupt geen dienstverlening door de sectorbanken meer geleverd kan worden.

## 11 Aanbevelingen voor optimalisatie

### 11.1 Inleiding

Expliciet onderdeel van de opdracht vormt het doen van aanbevelingen voor optimalisatie van het voorstel. De eerste vraag die daarbij opkomt is: met welk doel? Met andere woorden: met het oog op welk doel dient de optimalisatie plaats te vinden. Vanuit het Rijk ligt wellicht het antwoord voor de hand dat het doel van de optimalisatie is om het voorstel zodanig aan te passen dat de doelmatigheid ervan toeneemt. Een ander vertrekpunt zou kunnen zijn dat het doel is om decentrale overheden te kunnen laten genieten van voordeliger leningsvoorwaarden, en dat de vraag naar optimalisatie eigenlijk de vraag is naar de mate waarin schatkistbankieren daar een passend voorstel voor is.

Ondanks het gebrek aan een duidelijk kader voor de optimalisatie, wordt in het navolgende ingegaan op 3 dimensies waarlangs het huidige voorstel aangepast zou kunnen worden, zodat ofwel de verhouding tussen kwantitatieve voor- en nadelen verbetert, ofwel één of meer kwalitatieve nadelen c.q. bezwaren wordt weggenomen. Daarbij wordt impliciet een aantal aannames gedaan ten aanzien van het kader waarbinnen een en ander moet plaats hebben. Zo wordt verondersteld dat geen grootscheepse veranderingen in de verhoudingen tussen decentrale overheden en rijk mogelijk zijn, dat het huidige begrotingsbeleid gecontinueerd wordt en dat geen wetswijzigingen mogelijk zijn, anders dan wellicht een aanpassing van de comptabiliteitswet<sup>73</sup>. De drie dimensies waarin het voorstel te optimaliseren valt, zijn:

- De specificatie van het voorstel zelf;
- De institutionele setting waarin het voorstel wordt gedaan;
- De implementatiestrategie van het voorstel

Hoewel in de hierna volgende optimalisaties vooral wordt stilgestaan bij optimalisaties om doelmatigheid te verbeteren, is er ook een optimalisatie die alleen ziet op de doelstelling van risicobeheersing binnen de publieke sector. Het verder aanscherpen van de Wet Fido en Ruddo *zonder* introductie van schatkistbankieren behoort namelijk ook tot de mogelijkheden. Een suggestie zou kunnen zijn om de decentrale overheden te verplichten hun uitzettingen te doen bij een bank met een triple A rating, waarmee het risico op die uitzettingen vrijwel tot nul gereduceerd wordt<sup>74</sup>. Bij-effect is dat hierdoor naar verwachting de winstgevendheid van de sectorbanken zal toenemen, hetgeen zich zou kunnen vertalen in lagere tarieven voor leningen of, meer voor de hand liggend, in hogere dividenden.

---

<sup>73</sup> Omdat die mogelijk toch al aangepast dient te worden in het kader van het voorstel.

<sup>74</sup> Bij de eerdere aanpassing van Ruddo schijnt dit eveneens overwogen te zijn, maar is hier vanaf gezien.

## 11.2 Optimalisaties van het voorstel zelf

Bij de mogelijkheden tot optimalisatie van het voorstel zelf wordt afgezien van de voor de hand liggende mogelijkheid om het voorstel financieel aantrekkelijker te maken door het verlagen van de rente voor leningen c.q. het verhogen van de rente op uitzettingen. Uit de gesprekken die in het kader van dit onderzoek zijn gevoerd, is wel een aantal duidelijke verbeterpunten voor het voorstel aan te wijzen.

1. Een duidelijker, meer uitgewerkt voorstel – het voorstel zoals dat op dit moment is uitgewerkt biedt niet voor alle geïnterviewde decentrale overheden voldoende houvast om hun standpunt te kunnen bepalen in deze gevoelige discussie. Nadere duidelijkheid is voor potentiële deelnemers gewenst ten aanzien van:
  - Welke uitzettingen en leningen precies onder het voorstel vallen;
  - Wat de exacte voorwaarden zijn van deelname aan schatkistbankieren bijvoorbeeld ten aanzien van duur van de deelname, opzegging en bijbehorende boeteclausules;
  - Hoe verhouden de voorwaarden van de depositofaciliteit van schatkistbankieren zich tot de voorwaarden die gelden bij de sectorbanken?
  - De waarborgen die het ministerie biedt ten aanzien van chinese walls tussen het Agentschap en de overige dienstonderdelen van het ministerie c.q. het Rijk.
2. Een betere waarborg van onveranderende voorwaarden – decentrale overheden zijn onzeker over de mate waarin de voorwaarden op basis waarvan zij al dan niet besluiten deel te zullen gaan nemen aan schatkistbankieren door het Rijk ook in de toekomst gestand gedaan zullen worden. Er heerst een zekere angst bij decentrale overheden dat de voorwaarden – na nadere besluitvorming daarover - in de toekomst wellicht minder aantrekkelijk zullen zijn dan nu voorgesteld<sup>75</sup>. Het voorstel zou gediend zijn met nadere waarborgen ten aanzien van de onveranderlijkheid van de voorwaarden.
3. Voorgaande waarborgen zijn met name belangrijk gegeven twee aspecten aan het voorstel waarvan men zich kan afvragen of deze als marktconform zijn te beschouwen. Daarbij gaat het in eerste instantie om de keuze van het ministerie van Financiën om geen kosten vergoeding in de tarieven op te nemen. Het Agentschap verrekent de uitvoeringskosten dus niet met de deelnemende decentrale overheden. Het tweede aspect betreft de vergoedingen op met name de korte uitzettingen van decentrale overheden in de schatkist. In het voorstel wordt voorzien in vergoedingen ter hoogte van euribor op deposito's tot 1 jaar en van eonia op rekening courant tegoeden. Zoals besproken in paragraaf 5.3.2 liggen die tarieven boven de kosten van alternatieve financieringsbronnen van het Rijk. Het lijkt derhalve logisch om het voorstel schatkistbankieren ook op deze punten aan te passen.

De eerste twee verbeteringen zullen geen materiële invloed hebben op de conclusies uit het vorige hoofdstuk. De verbeteringen zitten ofwel meer in de hoek van het bedienen van de kwalitatieve bezwaren ofwel hebben te maken met de frictiekosten die gepaard gaan met het overstappen van de huidige situatie naar het schatkistbankieren. De laatste 'aanpassing' zal naar verwachting wel een materieel effect op de uitkomsten hebben voor individuele partijen (voor het Rijk positief en negatief voor DOs), maar op macro-niveau neutraal zijn.

<sup>75</sup> Dat gevoel wordt versterkt door het feit dat in de tariefstelling voor schatkistbankieren zelfs geen vergoeding is voorzien die het Agentschap zal maken voor het uitvoeren van schatkistbankieren.

### 11.3 Optimalisaties via een aanpassing van de institutionele setting

Het huidige voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden creëert een of-of afweging voor betrokkenen: Zijn decentrale overheden geïnteresseerd in betere vergoedingen voor zichzelf, met het risico dat woningbouwcorporaties, zorginstellingen erop achteruitgaan en de toekomst van sectorbanken onzeker is?

Een voor de hand liggende suggestie is om de of-of afweging zo aan te passen dat de afweging het vriendelijker karakter van de én-én vraag krijgt. Daarbij verdient de suggestie om de sectorbanken namens het Agentschap de uitvoerder van schatkistbankieren voor decentrale overheden te maken nadere beschouwing. De weerbarstigheid van het huidige voorstel schatkistbankieren voor decentrale overheden is gelegen in wisselwerking tussen enerzijds de directe voordelen voor de decentrale overheden zelf en de onzekere nadelen voor sectorbanken en de achterblijvende klanten van de sectorbanken.

Als niet het Agentschap maar de sectorbanken het loket zouden worden voor het schatkistbankieren voor decentrale overheden zijn de negatieve consequenties wellicht beter het hoofd te bieden<sup>76</sup>. In die constructie zouden de sectorbanken voor wat betreft de leningen en uitzettingen van decentrale overheden het loket zijn naar het Agentschap. De sectorbanken leveren vervolgens de schatkistvoorwaarden door aan de decentrale overheden, waarbij een beperkte kostenvergoeding voor de sectorbanken wordt inbegrepen. Gevolg van een dergelijk construct is mogelijk:

- Dat decentrale overheden via een door de sectorbanken geregelde 'paraplu' kunnen genieten van de aantrekkelijke voorwaarden van schatkistbankieren;
- Dat sectorbanken wel minder winstgevend zullen zijn, omdat op het 'decentrale overheid' - deel van de activa geen 'bank'-marge (rentecurve effect e.d.) meer wordt gemaakt;
- Maar dat het wellicht tegelijkertijd mogelijk is om het verhogende effect op de cost of funds voor de sectorbanken te beperken (de impliciete overheidssteun blijft immers beter intact en de risicoperceptie van beleggers wijzigt dus minder) en daarmee ook de negatieve effecten voor de achterblijvers te beperken; en
- Ook de meer kwalitatieve bezwaren omtrent bijvoorbeeld chinese walls en verlies van de adviesfunctie van BNG het hoofd geboden kunnen worden.

Bovenstaande optimalisatie is voor de betrokken partijen zo indringend van aard dat zij nadere studie op haalbaarheid en effecten behoeft voordat zij serieus onderwerp van discussie kan zijn. Met name de veronderstelling dat met behulp van het bovenstaande het opwaartse effect op de costs of funds kan worden beperkt verdient daarbij de aandacht. Een ander onderwerp, –de staatssteunaspecten van dit voorstel – zou ook nader moeten worden onderzocht. Er moet in ieder geval voor gezorgd worden dat het construct 'staatssteunproof' is. Dat wil zeggen dat het de sectorbanken, als zij opereren als onderneming, geen voordeel mag bieden dat zij onder normale marktomstandigheden niet zouden hebben gekregen.

---

<sup>76</sup> Overigens kan men zich in rede afvragen of een dergelijke oplossing werkbaar is met twee sectorbanken als uitvoerder.

#### 11.4 Optimalisaties in de implementatie van schatkistbankieren voor decentrale overheden

Het huidige voorgenomen proces tussen betrokken overheden voorziet in een beslissing over de invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden in het voorjaar van 2010, waarna – bij een positief besluit – de feitelijke invoering 2 a 3 maanden later zou zijn. Dat is een uiterst voortvarende ambitie. In het voorgaande is veel geschreven over de beoordeling van voor- en nadelen van het voorstel en de risico's die aan het voorstel verbonden zijn. Ook als partijen desalniettemin besluiten het voorstel onverkort door te zetten, valt echter te betwijfelen of de voorgenomen snelheid ook verstandig is. In dat kader zijn drie suggesties voor optimalisatie te doen:

1. Neem een beslissing over invoering van schatkistbankieren voor decentrale overheden in een periode dat sprake is van stabiele, niet-volatiele, markten zodat de negatieve effecten lager zullen uitvallen. In het vorige hoofdstuk is geconstateerd dat de huidige volatiele markten met zich mee brengen dat het mogelijke opwaartse effect op de costs of funds zekerder en groter zal zijn dan in meer stabiele markten. Tegelijkertijd is één van de boodschappen van dit onderzoek dat nou juist de opwaartse impact op de costs of funds één van de moeilijkst in te schatten effecten is. Gegeven die onzekerheid en de relatief grote spreiding van de netto effecten, ligt het voor de hand om een eventueel positief besluit pas te nemen op een moment dat markten weer stabiel zijn, opdat de onzekerheid over de cost of funds verhoging geminimaliseerd kan worden.
2. Laat voldoende tijd bestaan tussen de beslissing om schatkistbankieren voor decentrale overheden in te voeren en de daadwerkelijke invoering ervan zodat de sectorbanken de negatieve effecten kunnen mitigeren door het aanpassen van de strategie en het zoeken naar alternatieve bronnen van inkomsten. Het voorgenomen proces laat weinig tijd bestaan tussen het besluit over invoering van het voorstel en de feitelijke inwerkingtreding. Met zo'n procesontwerp wordt de kans op een onbeheerst en zo groot mogelijk negatief effect voor de sectorbanken gemaximaliseerd. Als partijen zich het lot van de sectorbanken aantrekken, kiezen zij ervoor de sectorbanken in de gelegenheid te stellen zich voldoende voor te bereiden op de eventuele introductie van schatkistbankieren voor decentrale overheden. Een strategische herpositionering lijkt dan immers de enige weg voorwaarts voor beide banken, waarbij opgemerkt dient te worden dat ook een dergelijke strategische herpositionering bij het huidige marktsentiment minder kansrijk is dan in 'normale' markten. Overigens is het zeer de vraag of een dergelijke 'voorbereidingstijd' ook een effect heeft op de mogelijke verhoging van de costs of funds. Het lijkt waarschijnlijk dat zich – zoals beschreven in hoofdstuk 6 – al bij bekendmaking een mogelijk incidenteel effect op de costs of funds voordoet.
3. Zorg voor een beheerste migratie – het sympathieke woordje 'vrijwillig' in het huidige voorstel brengt tevens met zich mee dat de snelheid waarmee een eventuele migratie van sectorbanken naar schatkist plaats vindt, onderwerp is van een vrij spel van decentrale overheden<sup>77</sup>. Dat gebrek aan coördinatie maakt ook dat het proces voor de sectorbanken oncontroleerbaar wordt. Tegelijkertijd zijn de huidige leningsverplichtingen van decentrale overheden bij sectorbanken natuurlijk maatgevend voor de snelheid waarmee de kredietportefeuille van sectorbanken kan worden afgebouwd. Het ontwerpen van een beheerst proces kan helpen bij het mitigeren van de effecten omdat het ook voor de kapitaalverstrekkers aan de sectorbanken een overzichtelijker transitiepad biedt dan nu het geval is. Bij een dergelijk beheerst transitiepad kan gedacht worden aan het beperken van de jaarlijkse instroom in schatkistbankieren gedurende een bepaalde ingroeiperiode.

<sup>77</sup> Gegeven de resterende looptijden van bestaande leningen en uitzettingen natuurlijk.

## B 1. Bijlage: achtergrond financiering publieke sector

### B 1.1 Historische ontwikkelingen

Om de effecten van invoering van het voorstel schatkistbankieren in context te plaatsen, is het relevant om enige aandacht te besteden aan de historische ontwikkelingen die hebben geleid tot de bestaande marktordening. In deze bijlage wordt daarom kort ingegaan op de redenen waarom de sectorbanken en garantieregelingen WFZ en WSW oorspronkelijk zijn opgericht en bij enkele relevante ontwikkelingen sindsdien. Vervolgens wordt de financiële posities van de decentrale overheden en semi-publieke instellingen besproken.

#### B 1.1.1 Sectorbanken

De 'nv Gemeentelijke Credietbank' is in 1914 opgericht om het publieke belang te dienen. De gemeenten kregen meer behoefte aan krediet door een intensivering van hun taken. Zo werden gas-, water- en elektriciteitsbedrijven onder controle van gemeenten gebracht en stegen de kosten voor bijvoorbeeld volkshuisvesting en onderwijs. Echter, de gemeenten konden moeilijk in die kredietbehoefte voorzien. Een onderhandse kapitaalmarkt bestond nog niet. De voornaamste financieringsbron voor de gemeenten was de openbare kapitaalmarkt, maar die markt was niet voor alle gemeenten even toegankelijk. De toenmalige financiële instellingen berekenden enorme kosten door aan gemeenten voor een krediet.<sup>78</sup> Alleen gemeenten konden aandelen verwerven van de Gemeentelijke Credietbank. Na enkele moeilijke jaren vond in 1922 een omvangrijke reorganisatie plaats en werd de bank omgedoopt tot de NV Bank voor Nederlandsche Gemeenten. Het aandelenkapitaal werd sterk uitgebreid: het Rijk nam voor de helft deel en de andere helft werd ondergebracht bij de decentrale overheid (gemeenten, provincies en waterschappen).

In de jaren die hierop volgden, werd de positie van de bank steeds steviger en medio jaren '70 begon de bank haar dienstverlening uit te breiden naar gemeenschappelijke regelingen, nutsbedrijven, ziekenhuizen en bejaardentehuizen. Per 1 januari 1989 veranderde de status van BNG van kapitaalmarktinstelling naar kredietinstelling. Vanaf dat moment ging de BNG zelf ook kredieten opnemen, voornamelijk in de vorm van langlopende geldleningen (obligatieleningen, onderhandse leningen en Medium Term Notes). In 1994 kreeg de bank AAA-ratings toegekend door Moody's, Standard & Poor's en IBCA en deze status is sindsdien ongewijzigd gebleven.

De Nederlandse Waterschapsbank is opgericht in 1954. In de naoorlogse jaren hadden veel waterschappen behoorlijk wat kapitaal nodig om vernielde waterkeringen en waterwegen te kunnen herstellen. Maar kapitaal was schaars. Nadat bovendien de watersnoodramp van 1953 zich had voltrokken, besloten de waterschappen een eigen bank in te stellen, de Nederlandse Waterschapsbank, die voor kredieten zou kunnen zorgen<sup>79</sup>. In de statuten van de NWB staat ook vooraan 'ten algemene nutte'<sup>80</sup>.

<sup>78</sup> BNG, *Geschiedenis*, 5 juni 2006, <http://www.bng.nl/smartsite.shtml?id=850>.

<sup>79</sup> Peter van Steen, 'Nederland waterland te klein voor de Nederlandse Waterschapsbank', in: *ABP Wereld*, 2001, [http://www.petervansteen.nl/html/topic\\_00000000-0000-0000-0000-000000000000\\_E443819D-32CE-11D7-9258-009027B1ACD6\\_o.htm](http://www.petervansteen.nl/html/topic_00000000-0000-0000-0000-000000000000_E443819D-32CE-11D7-9258-009027B1ACD6_o.htm).

<sup>80</sup> NWB, *Statuten*, <http://www.nwb.com/binaries/downloads/nl/nlsta05.pdf>.



Op dit moment heeft het Rijk 8% van de aandelen van NWB in handen. 26 waterschappen en 9 provincies hebben de andere aandelen in hun bezit<sup>81</sup>. Naast de waterschappen, verstrekt de bank tegenwoordig ook kredieten aan gemeenten, provincies, woningcorporaties en instellingen in de gezondheidszorg. Net de BNG heeft ook de NWB een AAA-rating.

### B 1.1.2 Waarborgfondsen

Onderstaand wordt kort stil gestaan bij de waarborgfondsen voor sociale woningbouw en de zorgsector. Woningbouwcorporaties en zorginstellingen behoren immers tot de organisaties die tegenwoordig veel gebruikmaken van de diensten van de sectorbanken en dus mogelijk effecten ondervinden van de invoering van schatkistbankieren.

Het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW) werd opgericht in 1984. Het Rijk wilde destijds investeren in woningverbetering, maar had onvoldoende middelen om het programma te realiseren. Het WSW werd opgericht om te verzekeren dat de benodigde kapitaalmarkttransacties voor de voorgenomen woningverbetering toch tot stand konden komen. Om dit te realiseren zou het WSW zich borg stellen voor de jaarlijkse betaling van rente en aflossing op aan te trekken geldleningen<sup>82</sup>.

Het WSW geeft cashflowgaranties aan financiers die woningcorporaties leningen verstrekken voor sociale woningbouwprojecten en leningen voor maatschappelijk vastgoed. Dankzij deze garanties kunnen corporaties geld lenen tegen gunstige voorwaarden. Het WSW faciliteert alleen financieringsbehoeften voor investeringen in onroerende zaken voor de sociale verhuur. In de praktijk is circa 98% van alle projecten sociaal en dus 'borgbaar'.

Het door het WSW geborgde volume bedraagt eind 2008 circa €72 miljard. De verwachting is dat in de jaren 2008 tot en met 2012 €35 miljard aan nieuw WSW-papier wordt uitgegeven. Leningen geborgd door het WSW zijn door De Nederlandsche Bank (DNB) gekwalificeerd als solvabiliteitsvrij. Het WSW heeft momenteel circa 415 klanten (woningcorporaties) die gebruikmaken van de WSW borging. *De financiële positie van de corporatie en hun bezit zijn de belangrijkste zekerheden voor het WSW.* Het Rijk en de gemeenten hebben een achtervangpositie en staan uiteindelijk garant voor het WSW.

De Stichting Waarborgfonds voor de Zorgsector is opgericht in 1999 door de brancheverenigingen van intramurale instellingen in de zorgsector, in samenwerking met het ministerie van VWS. Aanleiding was dat de overheid midden jaren '80 besloot te stoppen met garanties op leningen van zorginstellingen. Dat leidde er toe dat institutionele beleggers zich vanwege de risico's terugtrokken en dat commerciële banken de zorgmarkt betraden. Daarmee stegen de rentekosten van de niet meer garandeerde leningen. De instellingen ondervonden hier geen nadeel van omdat de extra kosten in hun budgetten werden vergoed (rentenacalculatie). Een 'goedkope' lening afsluiten leverde de individuele instelling dan ook niets op. Begin jaren '90 werden politiek en brancheorganisaties zich bewust van de kwetsbare financierbaarheid van de sector en de onnodig hoge rentekosten<sup>83</sup>.

<sup>81</sup> Stand van zaken per 2008, gebaseerd op het jaarverslag van NWB.

<sup>82</sup> Zie 'Niet uit liefde geboren, 12,5 jaar WSW', WSW, 1996

<sup>83</sup> Zie website WFZ: <http://www.wfz.nl/index2.php?content=wat>

Het Waarborgfonds voor de Zorgsector (WFZ) is een onafhankelijk instituut dat zorginstellingen de mogelijkheid biedt voordelige leningen af te sluiten. Per 1 januari 2004 heeft het ministerie van VWS de uitvoering van de garantieregelingen voor zorginstellingen overgedragen aan het WFZ. Van de financieringen aan zorginstellingen zijn 75% van de ziekenhuizen en 70% van de care sector geborgd door het WFZ. In totaal heeft het WFZ € 8 miljard aan leningen geborgd met een gemiddelde looptijd van 20 jaar. De door WFZ geborgde leningen zijn voor 80% afkomstig van BNG en de resterende 20% wordt verstrekt door NWB. De belangrijkste partij naast BNG en NWB is de Rabobank.

De Rijksoverheid staat garant voor leningen aan zorginstellingen. Het WFZ doet dit door geldverschaffers de betaling van rente en aflossing te garanderen. Deelname aan het WFZ is vrijwillig en staat in principe open voor alle zorginstellingen die voldoen aan de gestelde eisen. In de praktijk gaat het vooral om ziekenhuizen, verpleeghuizen, psychiatrische ziekenhuizen, instellingen voor gehandicaptenzorg en verzorgingshuizen. Ook groeps- en holdingstructuren kunnen deelnemen.

### B 1.2 Financiering van decentrale overheden

Onderstaand wordt voor de verschillende groepen van decentrale overheden stilgestaan bij hun financiële positie (leningen en uitzettingen) en de wijze waarop de treasuryfunctie nu is ingevuld.

#### B 1.2.1 Wettelijke achtergrond

##### *Hoofdlijnen wet Fido en Ruddo*

De Wet Fido legt beperkingen op aan het lenen en uitlenen van gelden door decentrale overheden. Ten eerste mag dat alleen gebeuren in het publieke belang. Bij het lenen van gelden gaat het om het beperken van het risico van rentestijgingen. De decentrale overheden mogen daarom niet teveel geld kort lenen, en mogen ook niet in enig jaar teveel geld moeten herfinancieren<sup>84</sup>.

Bij het uitlenen van gelden gaat het om het maximeren van de kansen op terugbetaling, onder andere door eisen aan de betrouwbaarheid van de tegenpartij.

Bij het uitzetten van middelen en derivaten geldt als een belangrijk uitgangspunt dat deze een prudent karakter hebben en niet gericht zijn op het genereren van inkomen door het lopen van overmatig risico. In de Ruddo is dit uitgangspunt vertaald in de minimale rating van de financiële instellingen waarbij decentrale overheden gelden mogen uitzetten.

##### *Treasurystatuut*

Decentrale overheden moeten beschikken over een door de raad, staten of algemeen bestuur vastgestelde verordening waarin bepalingen over de treasuryfunctie zijn vastgelegd (artikel 212 Gemeentewet, artikel 216 Provinciewet en artikel 108 Waterschapswet). Daarnaast hebben de decentrale overheden in de regel een treasurystatuut met verder uitgewerkte regels voor de treasuryfunctie.

---

<sup>84</sup> Voor kort lenen geldt: provincies 7,0%, gemeenten 8,5% en waterschappen 23% van het begrotingstotaal  
Voor herfinancieren geldt: provincies en gemeenten 20% en waterschappen 30% van het begrotingstotaal

*Toezicht en artikel 12*

## Gemeenten

Er is een complex systeem van waarborgen dat moet garanderen dat alle gemeenten altijd op tijd aan hun verplichtingen voldoen. Dat systeem omvat o.a. de wettelijke bepalingen uit o.a. de Gemeentewet en het Besluit Begroting en verantwoording provincies en gemeenten, het provinciaal toezicht op de gemeentebegroting, de mogelijkheid van het rijk om gemeentelijke besluiten te vernietigen, de onafhankelijke burgemeester, en ook artikel 12 van de Financiële-verhoudingswet. Dat artikel bepaalt dat een gemeente een hoger bedrag uit het gemeentefonds kan krijgen zij er structureel niet in slaagt haar noodzakelijke uitgaven te bekostigen, in de vorm van een tijdelijke aanvullende uitkering. Voorwaarden voor het verkrijgen van de artikel 12-status (verwijzend naar de regeling in artikel 12 van de Financiële-verhoudingswet) zijn:

- de algemene middelen van een gemeente schieten aanmerkelijk en structureel tekort om in de eigen behoefte te voorzien;
- de eigen inkomsten zijn tot een redelijk peil opgevoerd (een minimaal belastingpakket met als ingrediënten kostendekkende riool- en reinigingsrechten en een gewogen OZB tarief dat 20% boven het gewogen rekestarief ligt).

De aanvullende uitkering bestaat uit een individueel toegepast sluitstuk op de algemene uitkering. Bekostiging van de artikel 12-uitkering vindt plaats uit het gemeentefonds. De uitkering komt dus ten laste van de collectiviteit van de gemeenten. De aanvullende uitkering kan voor één of meer jaren worden toegekend.

De Handleiding Artikel 12 Fvw bevat het toetsingskader voor de toepassing van artikel 12 en alle regelgeving met betrekking tot het aanvragen van een aanvullende uitkering uit het gemeentefonds. Per 1-1-2003 is de nieuwe Handleiding Artikel 12 Fvw van toepassing.

## Provincies

Voor de provincies geldt hetzelfde als voor de gemeenten, met als uitzondering dat artikel 12 van de Financiële-verhoudingswet niet geldt voor de provincies. In plaats daarvan staat het Rijk garant voor tekorten. Voor een schuldeiser maakt dit verschil overigens niet uit. Zowel een provincie als een gemeente met tekorten wendt zich tot het Rijk. Het Rijk beslist over een extra bedrag voor de tekort-overheid. Het is voor een schuldeiser niet van belang of dat extra bedrag wordt verhaald bij andere gemeenten (als het een gemeente is die een tekort heeft) of primair bij het Rijk blijft (als het een provincie is die een tekort heeft).

## Waterschappen

Waterschappen worden eveneens geacht niet failliet te kunnen gaan, omdat ze door middel van een belastingverhoging altijd hun begroting sluitend maken. Bovendien speelt mee dat het Rijk het, omwille van de kredietwaardigheid van de Nederlandse overheden in het algemeen, zich niet kan permitteren om een waterschap failliet te laten gaan.

**B 1.2.2 Invulling treasuryfunctie**

In de huidige situatie moet de treasury afdeling invulling geven aan de Fido en Ruddo wetgeving. Dit betekent dat bij uitzettingen altijd een toetsing moet worden gedaan of de tegenpartij aan de gestelde eisen voldoet en gedurende de looptijd aan de eisen zal blijven voldoen. Per decentrale overheid kunnen de activiteiten van de treasury afdeling verschillen. Bij de ene decentrale overheid is de treasury afdeling beperkt tot de primaire taken van een treasury afdeling; dat wil zeggen het beheren en beheersen van de liquiditeiten en het optimaliseren van de rentes. Bij andere decentrale overheden worden tot de verantwoordelijkheid van de treasury afdeling ook aanpalende activiteiten gerekend, zoals het uitvoeren van liquiditeitsprognose voor de gehele decentrale overheid.

In het onderzoek wordt zoveel mogelijk gekeken naar de primaire taken van de treasury afdeling. Immers deze kunnen direct geraakt worden indien schatkistbankieren wordt ingevoerd.

De treasury organisatie bij de decentrale overheden is sinds een aantal jaren professioneel te noemen, al zijn er uiteraard verschillen tussen de decentrale overheden. Vergeleken met de treasuryfunctie in het bedrijfsleven is er wel een verschil. Dit verschil wordt voor een deel veroorzaakt door de doelstelling en aansturing van de organisatie. Deels wordt het ook veroorzaakt door de financiële complexiteit waar treasury voor verantwoordelijk is. Decentrale overheden hebben een maatschappelijke functie en worden niet primair financieel aangestuurd. Commerciële organisaties zijn op winst gericht en worden vooral financieel aangestuurd. De treasuryfunctie bij commerciële organisaties is complexer vanwege het gebruik van meerdere financiële instrumenten zoals FX en commodities. Vanwege dit gegeven heeft de treasury functie bij een commercieel bedrijf een belangrijker en invloedrijkere positie dan een treasury functie bij een decentrale overheid. Bovendien is de treasury van een commerciële organisatie medeverantwoordelijk voor het treasury beleid en wordt dit bij de decentrale overheden mede vormgegeven door de wetgever middels Fido en Ruddo. Dit alles resulteert erin dat de treasury afdelingen van de decentrale overheden relatief klein van omvang zijn en de kwaliteitseisen van de medewerkers lager kunnen zijn dan in het bedrijfsleven. De indruk is wel dat de medewerkers binnen de mogelijkheden professioneel te werk gaan.

#### *Gemeenten*

De invulling van de treasury functie bij de gemeenten is vooral afhankelijk van de grootte van de gemeente. Daarnaast heeft de financiële positie en het financiële beleid van een gemeente invloed op werkwijze en dus behoefte van de treasury afdeling.

Gemiddeld heeft een 100.000+ gemeente een treasury afdeling met een omvang van 2 FTE, veelal verdeeld over minimaal 3 medewerkers. De dagelijkse werkzaamheden betreffen voor het overgrote deel het opstellen van de liquiditeitsprognose van de gemeente en betrokkenheid bij de uitvoering van het betalingsverkeer. Het beheren en initiëren van leningen en uitzettingen vormt slechts een klein deel van de activiteiten. De inschatting is dat maximaal 0,5 FTE direct betrokken is bij dit beheer. De treasury afdelingen van de 50.000+ gemeenten hebben in de brede zin een omvang van 1 à 2 FTE. De activiteiten die betrekking op de uitzettingen en leningen worden geschat op 0,25 FTE. De vertegenwoordigers van de 20.000+ gemeenten hebben aangegeven dat de treasury afdeling gemiddeld een omvang heeft van 0,5 FTE. De werkzaamheden die gemoeid zijn met de uitzettingen en de leningen zullen minder dan 0,25 FTE bedragen.

#### *Provincies*

De omvang van de treasury afdeling van de provincies in brede zin is ongeveer 1 FTE. In enge zin is het aantal FTE's veelal beperkt tot 0,25. Door de werking en de opzet van een provincie zal dit de omvang zijn die direct betrokken is bij de uitzettingen en leningen.

#### *Waterschappen*

De waterschappen hebben aangegeven dat de treasury afdeling in brede zin een maximale omvang heeft van 1 FTE. Hiervan is ongeveer 0,25 FTE toe te wijzen aan activiteiten die samenhangen met de leningen en uitzettingen.

### B 1.2.3 Leningen en uitzettingen

#### *Gemeenten*

Er is een sterk wisselend beeld bij de gemeenten. Dit wordt niet alleen veroorzaakt door de, tijdelijke, financiële positie van de gemeente. Het wordt ook veroorzaakt door het beleid van de gemeente. Pas op het moment dat er overschotten zijn, moet de vraag gesteld worden hoe een gemeente met het overschot omgaat. Om een beeld te krijgen van de uitzettingen van de gemeenten in Nederland wordt gebruik gemaakt van het onderzoek dat het ministerie van BZK in 2008 heeft verricht naar de uitzettingen van gemeenten, provincies en waterschappen. Er zijn diverse gemeenten die op de peildatum<sup>85</sup> geen enkele uitzetting hadden. Gemeenten die wel uitzettingen hebben zijn er in 2 varianten. Er zijn gemeenten met een zeer beperkt aantal uitzettingen met een grotere omvang. Daarnaast zijn er gemeenten met een groter aantal uitzettingen die een geringere omvang hebben. Dit is een gevolg van het treasurybeleid van een gemeente maar kan ook het gevolg zijn van de condities die de banken geven op de rekening courant versus de overige uitzettingen. Bij de gemeenten die veel uitzettingen hebben zal de treasury afdeling ook een relatief grotere omvang hebben.

Uit de gesprekken is naar voren gekomen dat de leningen in de meeste gevallen een 'plain vanilla' karakter hebben. Naar verwachting zullen meer dan 95% van de leningen van 100.000+ gemeenten dit karakter hebben. Bij de andere gemeenten zal 100% van de leningen eenvoudig zijn.

#### *Provincies*

De uitzettingen van de provincies hadden tot voor kort alleen betrekking op nazorgfondsen van de stortplaatsen. In de nabije toekomst is het te verwachten dat er meer uitzettingen komen in verband met de verkoop van de energiebedrijven. Er zijn verschillen per provincie; er zijn provincies met relatief veel uitzettingen maar dit is niet het algemene beeld.

Op basis van de gesprekken kan geconstateerd worden dat de leningen die provincies afsluiten van een dusdanig karakter zijn dat deze in principe ook via schatkistbankieren kunnen worden afgesloten.

#### *Waterschappen*

Het overgrote deel van de waterschappen heeft op het peilmoment geen uitzettingen. De uitzettingen zijn hoofdzakelijk kort uitgezet.

De leningen die de waterschappen tot op heden hebben afgesloten zijn te bestempelen als 'plain vanilla' leningen.

### B 1.2.4 Betalingsverkeer

Het betalingsverkeer van de decentrale overheden betreft voor bijna 100% binnenlands betalingsverkeer. Sporadisch zal er een betaling aan een buitenlandse rekeninghouder worden betaald of ontvangen. De rekeningstructuur die door een decentrale overheid wordt gebruikt, is betrekkelijk eenvoudig. Het aantal rekeningnummers dat wordt beheerd is relatief beperkt en de eventuele noodzakelijke cashpool constructies zijn simpel van opzet vanwege het binnenlandse karakter. Bij de gemeenten en waterschappen wordt een groot deel van het betalingsverkeer veroorzaakt door collecties van afdrachten door de ingezetenen. De massaliteit van het betalingsverkeer is dan ook sterk afhankelijk van het aantal inwoners.

<sup>85</sup> BZK 30 oktober 2008 (zie ook: <http://www.minbzk.nl/onderwerpen/openbaar-bestuur/nieuws--en?popup=true&ActItdt=115752>)

Bij de grotere gemeenten, vanaf 50.000+, zal er snel sprake zijn van het aanbesteden van het betalingsverkeer conform Europese regelgeving<sup>86</sup>. Kleinere gemeenten hebben lagere volumes en kunnen het betalingsverkeer via een simpelere vorm van aanvraag bij een bank onderbrengen. Provincies hebben door hun karakter en werkwijze relatief weinig betalingsverkeer.

Het betalingsverkeer van de decentrale overheden is van een dusdanig karakter, dat in principe elke bank die is aangesloten bij Equens<sup>87</sup> en Currence<sup>88</sup> het betalingsverkeer van decentrale overheden kan verwerken. Het betalingsverkeer is echter voor de decentrale overheden ook verbonden met de rekening courant. De keuze van de betaalbank moet dan ook voldoen aan Fido en Ruddo wetgeving.

De kleinere gemeenten en de provincies hebben vooral de BNG als bank voor het uitvoeren van het betalingsverkeer. Deze bank is gekozen vanwege de prijs en kwaliteit. Bij de waterschappen is dit normaliter de NWB. De sectorbanken vragen lage of geen tarieven voor het betalingsverkeer. Bij de grote gemeenten komt het vaker voor dat de betaalbank niet een sectorbank is. Door de Europese aanbestedingsmethodiek zijn andere banken in staat om een gunstige prijs aan te bieden.

Banken voeren het betalingsverkeer regelmatig onder kostprijs uit. Zoals gebruikelijk in de bankensector kijkt een bank naar de relatie in totaliteit. Op een aantal producten die een bank aanbiedt wordt winst gemaakt. Betalingsverkeer kan daardoor onder kostprijs worden aangeboden. Bovendien heeft het betalingsverkeer voor een bank altijd een vaste kostencomponent onafhankelijk van het aantal klanten wat er gebruik van maakt. Tarieven van betalingsverkeer kunnen dan ook tussen de banken sterk afwijken.

### B 1.2.5 Modaliteiten

#### *Uitzettingen*

Bij het schatkistbankieren zien de modaliteit van de uitzettingen er voor de decentrale overheden als volgt uit:

- Looptijden: iedere gewenste looptijd vanaf 2 dagen tot en met 10 jaar
- Rentenniveaus:
  - kleiner of gelijk aan 1 jaar: Euribor fixing met de corresponderende looptijd
  - langer dan 1 jaar: effectief rendement op staatsobligatie o.b.v. lineaire interpolatie
  - renteconventie:
    - kleinere en gelijk dan 1 jaar: dagtelling o.b.v. actual/360
    - langer dan 1 jaar: dagtelling o.b.v. actual/actual
- minimum omvang: € 100.000
- vervroegde opname: Uitsluitend indien de opname voortvloeit uit de bedrijfsvoering; tegen marktwaarde op basis van dagelijkse rentefixings.
- Overige kosten: geen

De modaliteiten van de uitzettingen zijn bij het Agentschap zijn voor de decentrale overheden gelijkwaardig aan het huidige gebruik van deze producten bij de banken.

<sup>86</sup> Besluit Aanbestedingsregels Overheid

<sup>87</sup> Verwerker van het betalingsverkeer in Nederland

<sup>88</sup> Producteigenaar/licentiehouder van een aantal betaalproducten

### Leningen

Het Agentschap zal bij de decentrale overheden een productmodaliteit aanbieden die nu al bij de RWT's wordt aangeboden. Momenteel zien de modaliteiten voor de leningen er als volgt uit:

- Looptijd: minimale looptijd is 1 jaar en kan oplopen tot 30 jaar. Maximale rentevaste periode is 30 jaar.
- Rentenniveau: effectief rendement op staatsobligaties.
- Renteconventie: dagtelling op basis van actual/actual, jaarlijks achteraf
- Aflossing: het aflossingschema wordt in nader overleg ingevuld; diverse opties zijn mogelijk
- Vervroegde aflossing: Uitsluitend indien de opname voortvloeit uit de primaire bedrijfsvoering, tegen marktwaarde op basis van dagelijkse rentefixings
- Minimale omvang: € 100.000,-
- Overige kosten: geen

De modaliteiten van de leenproducten van de banken zijn veel uitgebreider dan wat het Agentschap wil en kan bieden. Op basis van de gesprekken met de decentrale overheden verwachten wij wel dat de leningen die via het Agentschap afgenomen kunnen worden, voor het overgrote deel in de behoefte voorzien. In het schema geven wij de inschatting van het percentage van leningen die in potentie via schatkistbankieren kunnen worden aangeaan<sup>89</sup>.

| Inschatting afnamemogelijkheid leningen SKB |                  |
|---|------------------|
| Type Decentrale Overheid                    | Modaliteiten SKB |
| Gemeenten                                   |                  |
| ▪ 100.000+ gemeenten                        | > 95%            |
| ▪ 50.000+ gemeenten                         | 100%             |
| ▪ 20.000+ gemeenten                         | 100%             |
| Provincies                                  | 100%             |
| Waterschappen                               | 100%             |

## B 1.3 Financiering van semipublieke instellingen

Hoewel semipublieke instellingen in het huidige voorstel geen mogelijkheid krijgen om te participeren in schatkistbankieren met leenfaciliteit, zijn er naar verwachting wel effecten. Onderstaand wordt ingegaan op de treasuryfunctie en financiële profiel van deze instellingen.

### B 1.3.1 Invulling treasuryfunctie

De invulling van de treasuryfunctie bij semipublieke instellingen is tot op zekere hoogte vergelijkbaar met die van de decentrale overheden. Ook voor de semipublieke instellingen geldt dat de instelling een maatschappelijk belang dient en niet een primair financieel belang heeft. De bezetting van de treasuryfunctie is dan ook bij de meeste instelling beperkt tot één of enkele personen. De treasury afdeling leunt voor een deel op de expertise van de sectorbanken. Bij de woningcorporaties wordt bovendien vanuit het WSW de nodige begeleiding verzorgd. Uitzonderingen zijn grote woningcorporaties die een professioneel opgezette treasuryfunctie kennen, met een treasurycommissie op bestuursniveau en die zelfstandig internationaal zaken doet met grote banken.

<sup>89</sup> Schatkistbankieren voorziet niet in specifieke leningen met een looptijd korter dan 1 jaar anders dan een rekening-courant faciliteit. De tabel geeft een inschatting van de leningen met een looptijd langer dan 1 jaar. De agent houdt de optie open om leningmodaliteiten aan te bieden die het gat vullen tussen rekening-courant en de 1-jaars leningen. Deze vorm van korte leningen zijn niet meegenomen in het onderzoek en in de tabel.

Bij de groep van semipublieke instellingen is wel een aantal partijen die ervaring hebben met schatkistbankieren; onderwijsinstellingen en RWT's. Instellingen die schatkistbankieren hebben doorgevoerd, hebben besparingen op de treasury afdeling kunnen doorvoeren. Besparingen van 50 tot 75% van het aantal FTE op de treasury afdeling zijn geen uitzondering. Ook wordt als voordeel ervaren dat het kennisniveau lager kan worden door de afname van risico, bijhouden van marktcondities en het onderhouden van (veel) bankrelaties. Dit levert lagere kosten per FTE op.

### **B 1.3.2 Leningen en uitzettingen**

#### *Uitzettingen*

De semipublieke instellingen vallen niet onder de Fido regelgeving en zijn daardoor ook vrijer in het kiezen van de instrumenten voor uitzettingen. Naast deposito's kunnen semipublieke instellingen ook beleggen in niet risicovolle producten. Zo beleggen de woningcorporaties de eventuele overschotten normaliter in onroerend goed. Een deel van de uitzettingen komt hierdoor dan ook niet bij de (sector) banken terecht.

#### *Leningen*

De woningcorporaties lenen vooral bij de sectorbanken. De inschatting is dat ongeveer 90% van de leningen bij deze banken is afgesloten. Door de marktomstandigheden worden de woningcorporaties tegenwoordig gedwongen minder lange leningen af te sluiten. Tegenwoordig is het leningtype 3 jaars, terwijl in het recente verleden vooral 10 jaars leningen konden worden afgesloten.

### **B 1.3.3 Betalingsverkeer**

Het betalingsverkeer van een semipublieke instelling heeft een binnenlands karakter. Er is behoefte aan normale betaalproducten die alle banken die betalingsverkeer in Nederland aanbieden kunnen leveren. Veel van de semipublieke instellingen hebben het betalingsverkeer bij één van de sectorbanken ondergebracht. Zoals bij de decentrale overheden, is het betalingsverkeer bij de sectorbanken scherp geprijsd.

Bij de nu reeds deelnemende partijen heeft de invoering van schatkistbankieren de relatie met de bank die het betalingsverkeer verzorgt niet wezenlijk veranderd.

### **B 1.4 Huidige positie sectorbanken**

De sectorbanken, Bank Nederlandse Gemeenten en de Nederlandse Waterschapsbank, hebben een gezamenlijk marktaandeel van ongeveer 90% voor de financiering van de decentrale overheden. Bij beide sectorbanken is de financiering van de decentrale overheden een substantieel deel van hun leningactiviteiten, ongeveer 35% voor de BNG en NWB. De overige leningen zijn ook allemaal in grote mate verbonden aan de publieke sector. Hierbij heeft de BNG een iets ruimere doelgroep definitie dan de NWB. De NWB richt zich op puur publieke entiteiten waarbij de BNG ook een aantal publiek-private samenwerking projecten cofinanciert. In termen van kernklanten en inherent risico zijn de banken echter zeer goed vergelijkbaar.

Het grote marktaandeel voor de leningen aan de publieke sector is het gevolg van een sterke concurrentiepositie door zeer goedkope funding kosten. Zeker onder de huidige kapitaalmarktomstandigheden zijn de sectorbanken in staat gebleken zich aanzienlijk goedkoper te financieren dan de commerciële banken.



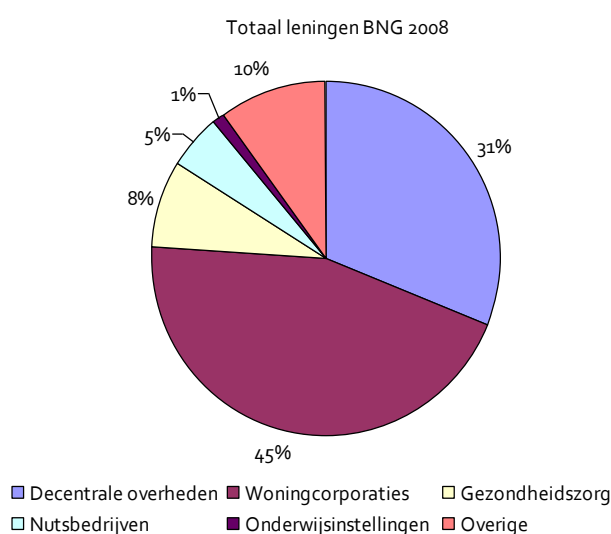
De sectorbanken hebben een gezamenlijke leningportefeuille van meer dan 100 miljard, waarvan bijna 35 miljard wordt geleend aan de decentrale overheden.

#### B 1.4.1 Portefeuille leningen en deposito's sectorbanken

Voor de sectorbanken BNG als NWB wordt in onderstaande paragrafen uiteengezet hoe hun portefeuille leningen en deposito's er uit ziet.

##### Bank Nederlandse Gemeenten

Onderstaande figuren bevatten de opbouw van de leningenportefeuille van BNG.



| Totaal leningen (in EUR mln) |               |               |               |               |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                              | 2008          | 2007          | 2006          | 2005          |
| Decentrale overheden         | 23.556        | 22.532        | 21.933        | 20.231        |
| Woningcorporaties            | 33.980        | 30.676        | 29.383        | 28.892        |
| Gezondheidszorg              | 5.970         | 6.129         | 5.854         | 6.251         |
| Nutsbedrijven                | 3.793         | 3.316         | 3.050         | 2.835         |
| Onderwijsinstellingen        | 802           | 667           | 657           | 436           |
| Overige                      | 7.598         | 2.717         | 4.147         | 5.551         |
| <b>Totaal</b>                | <b>75.699</b> | <b>66.037</b> | <b>65.024</b> | <b>64.196</b> |
| % decentrale overheden       | 31%           | 34%           | 34%           | 32%           |

Bron: BNG, Moody's en Jaarverslagen

De decentrale overheden hebben relatief meer korte financiering bij de BNG aangetrokken dan de overige publieke entiteiten. De decentrale overheden financieren zichzelf met 13% korte leningen terwijl de overige klanten zich met een gemiddelde van 7% met korte leningen financieren.

Bijna de totale leningenportefeuille van de BNG kent een risicoweging van nul. De toezichthouder bepaalt hiermee dat tegenover het kredietrisico van deze leningen geen aandeelhouderskapitaal hoeft te staan, het risico wordt daarmee geschat op nihil. Slechts 1-2% van de portefeuille betreft leningen met een risicoweging groter dan nul.

Overige assets op de balans bestaan uit een beleggingsportefeuille en overige activa. De beleggingsportefeuille bestaat uit rentedragende Europese waardepapieren en een portefeuille van (triple AAA) beleggingen in securitisaties.

De BNG financiert zich voor het merendeel via de kapitaalmarkt. Dit representeert ongeveer 80% van de financieringsbehoeften van de bank. Kapitaalmarkt emissies worden geplaatst op internationale kapitaal- en geldmarkten en kennen een looptijd tussen een paar dagen en maximaal 15 jaar. Naast de kapitaalmarkt wordt een klein deel van de funding verschaft middels deposito's en rekening couranttegoeden. Dit representeert ongeveer 7% van het totaal aan funding. Het resterende gedeelte van de funding wordt aangetrokken via de interbancaire markt. Door het lagere inherente risico van de balans van BNG is het benodigde kapitaal zeer gering en bedraagt ongeveer 2% van totale balans. De liquiditeitspositie van BNG is zeer sterk vanwege het feit dat bijna alle uitstaande leningen in aanmerking komen als onderpand voor funding bij de Europese Central Bank indien noodzakelijk. Onderstaande gelden zijn de direct opvraagbare rekening courantgelden.

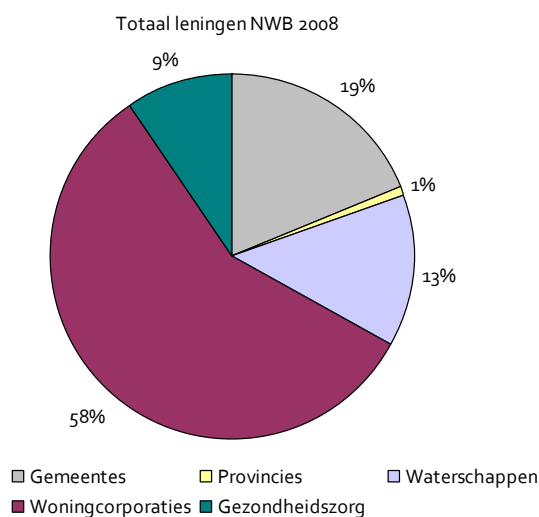
| Totaal deposito's (in EUR mln) |              |              |              |              |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                | 2008         | 2007         | 2006         | 2005         |
| Decentrale overheden           | 2.270        | 2.216        | 1.789        | 1.192        |
| Woningcorporaties              | 596          | 588          | 469          | 309          |
| Gezondheidszorg                | 66           | 166          | 94           | 87           |
| Nutsbedrijven                  | 228          | 261          | 272          | 210          |
| Onderwijsinstellingen          | 42           | 46           | 33           | 52           |
| Overige toevertrouwde middelen | 3.291        | 3.191        | 2.470        | 609          |
| <b>Totaal</b>                  | <b>6.493</b> | <b>6.468</b> | <b>5.127</b> | <b>2.459</b> |
| <b>% decentrale overheden</b>  | <b>35%</b>   | <b>34%</b>   | <b>35%</b>   | <b>48%</b>   |

Bron: BNG, Moody's en Jaarverslagen

#### Nederlandse Waterschapsbank

De NWB richt zich uitsluitend op publieke entiteiten met onderliggende overheidsgarantie. Over de afgelopen jaren is het percentage leningen aan decentrale overheden (gemeenten, provincies, en waterschappen) in relatieve zin teruggelopen, maar in absolute zin is het over de afgelopen jaren met ongeveer 10% toegenomen. De leningenportefeuille van de NWB bestaat voornamelijk uit langlopende financieringen. Het aanbieden van korte leningen en rekening courant krediet aan de decentrale overheden is meer het speelveld van de BNG.

Onderstaande figuren bevatten een overzicht van de leningenportefeuille van de NWB.



| Totaal leningen (in EUR mln) | 2008          | 2007          | 2006          | 2005          |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Decentrale overheden         | 11.476        | 11.212        | 11.101        | 10.470        |
| Woningcorporaties            | 20.112        | 16.670        | 13.940        | 12.203        |
| Gezondheidszorg              | 3.242         | 2.875         | 2.466         | 1.365         |
| <b>Totaal</b>                | <b>34.830</b> | <b>30.757</b> | <b>27.507</b> | <b>24.038</b> |
| % decentrale overheden       | 33%           | 36%           | 40%           | 44%           |

Bron: NWB

De NWB is zeer afhankelijk van funding op de kapitaalmarkten, ongeveer 80% van de funding wordt via lange termijn en korte termijn leningen in de kapitaal- en geldmarkt aangetrokken. Verder wordt er over 2008 slechts 3% aangetrokken via toevertrouwde middelen.

Door het zeer lage risicokarakter van de leningen op de balans is ook de benodigde kapitaalbuffer zeer gering. Het eigenvermogen bedraagt ongeveer 2% van het balanstotaal.

De liquiditeitspositie van NWB is zeer sterk vanwege het feit dat bijna alle uitstaande leningen in aanmerking komen als onderpand voor funding bij de Europese Centrale Bank indien noodzakelijk.

Onderstaande tabel bevat een overzicht van de deposito's van de NWB.

| Totaal deposito's (in EUR mln) | 2008         | 2007         | 2006         | 2005         |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Toevertrouwde middelen         | 1.537        | 1.704        | 1.789        | 1.192        |
| <b>Totaal</b>                  | <b>1.537</b> | <b>1.704</b> | <b>1.789</b> | <b>1.192</b> |

Bron: NWB

**B 1.4.2. Marktaandeel sectorbanken**

De financiering van de decentrale overheden wordt voornamelijk verzorgd door de sectorbanken; zij hebben een gezamenlijk marktaandeel van 90% voor de lange financiering en een marktaandeel voor de korte financiering van ongeveer 60%.

Met betrekking tot de uitzettingen is de dominantie van de sectorbanken minder sterk. Het grootste gedeelte van de uitzettingen wordt buiten de sectorbanken geplaatst. De uitzettingen van de decentrale overheden kunnen bestaan uit:

- Lange termijn deposito's
- Beleggingen
- Deelnemingen
- Overige

Een duidelijke splitsing tussen de verschillende type lange termijn uitzettingen is vooralsnog niet voorhanden om een duidelijke inschatting te kunnen maken in welke mate de uitzettingen bij de commerciële banken zijn gestald of zijn belegd in kapitaalmarktproducten. Zie onder een inschatting van de marktaandelen van de sectorbanken voor de leningen en uitzettingen. De marktaandelen zijn mede gebaseerd op balansen van de decentrale overheden uit 2007. Dit houdt in dat mogelijke effecten van de kredietcrisis hierin nog niet zijn meegenomen. Door het ontbreken van gedetailleerde gegevens is het niet mogelijk een exacte uitsplitsing te maken voor het marktaandeel voor de uitzettingen over verschillende termijnen. Het is aannemelijk te veronderstellen dat lange termijn uitzettingen voor het merendeel buiten de sectorbanken wordt geplaatst. Op basis van een steekproef bij een aantal decentrale overheden, is geconcludeerd dat dit percentage ongeveer 80% zou kunnen zijn.

| Marktaandeel Sectorbanken (in EUR mln) |            |
|--|------------|
|  | 2007       |
| Korte uitzettingen                     | 69%        |
| Lange uitzettingen                     | 0%         |
| <b>Totaal uitzettingen</b>             | <b>48%</b> |
| Korte leningen                         | 56%        |
| Lange leningen                         | 90%        |
| <b>Totaal leningen</b>                 | <b>87%</b> |

Bron: balansen DO's, Sectorbanken, Jaarverslagen

## B 1.4.3 Resultaten sectorbanken

Onderstaande tabellen bevatten een overzicht van de resultaten van de sectorbanken in de afgelopen jaren.

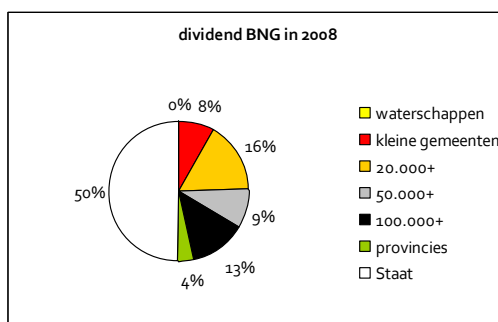
| Resultaten BNG (in EUR mln) |      |      |      |      |      |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
|                             | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Belastingen                 | 24   | 43   | 56   | -35  |      |
| Nettowinst                  | 158  | 195  | 199  | 311  | 301  |
| Dividend                    | 79   | 97,5 | 99,5 | 134  | 129  |
| Toevoeging reserve          | 79   | 97,5 | 99,5 | 177  | 172  |

| Resultaten NWB (in EUR mln) |      |      |      |      |      |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|
|                             | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Donatie NWB fonds           | 4    | 4    | 6    |      |      |
| Belastingen                 | 3    | 23   | 45   | -61  | 0    |
| Nettowinst                  | 9    | 71   | 98   | 197  | 103  |
| Dividend                    | 40   | 40   | 40   | 40   | 40   |
| Toevoeging reserve          | -31  | 31   | 58   | 157  | 63   |

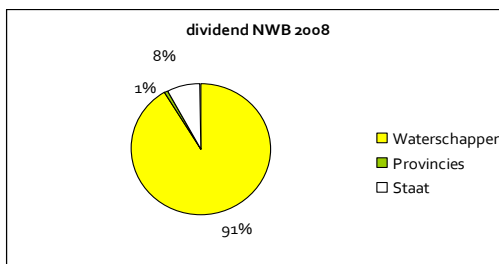
## B 1.4.4 Aandelen en dividenden

De aandelenverhouding en het dividend dat door de sectorbanken werd uitgekeerd in recente jaren is in onderstaande figuren opgesplitst naar de verschillende groepen decentrale overheden.

| Dividend per groep decentrale overheid - BNG |            |            |
|--|------------|------------|
| Decentrale overheid                          | 2008       | 2007       |
| waterschappen                                | 24.644     | 30.371     |
| kleine gemeenten                             | 6.484.619  | 7.991.608  |
| 20.000+                                      | 13.026.729 | 16.054.068 |
| 50.000+                                      | 6.974.625  | 8.595.489  |
| 100.000+                                     | 10.199.095 | 12.569.307 |
| provincies                                   | 2.830.699  | 3.488.538  |
| Rijk   | 39.540.411 | 48.729.380 |



| Dividend per groep decentrale overheid - NWB |            |
|--|------------|
| Decentrale overheid                          | 2008       |
| Waterschappen                                | 36.512.574 |
| Provincies                                   | 407.526    |
| Rijk   | 3.079.161  |



## B2 Bijlage: effecten sectorbanken

### B 2.1 Criteria stand-alone beoordeling

Onderstaande tabel bevat de intrinsieke factoren voor de beoordeling van stand-alone kredietwaardigheid en een inschatting van de impact van schatkistbankieren op de diverse factoren.

| Intrinsieke factoren                      | Impact van schatkistbankieren opstand-alone kredietprofiel |
|---|--|
| <b>1) Franchise waarde</b>                | <b>Negatief</b>  |
| a. Marktaandeel en houdbaarheid           | Negatief   |
| b. Geografische diversificatie            | Geen impact  |
| c. Stabiliteit van inkomsten              | Negatief   |
| d. Diversificatie van inkomsten           | Negatief   |
| <b>2) Risico prudentie</b>                | <b>Negatief</b>  |
| a. Corporate governance                   | Geen impact  |
| b. Risico management en controle          | Geen impact  |
| c. Financiële rapportage en transparantie | Geen impact  |
| d. Kredietrisico concentraties            | Negatief   |
| e. Liquiditeiten management               | Geen impact  |
| f. Markt risico prudentie                 | Mogelijk negatief  |
| <b>3) Regulering en supervisie</b>        | <b>Geen invloed</b>  |
| <b>4) Operating environment</b>           | <b>Geen invloed</b>  |
| a. Economische vooruitzichten             | Geen invloed   |
| b. Integriteit en corruptie               | Geen invloed   |
| c. Wetgevend kader                        | Geen invloed   |
| <b>5) Financieel</b>                      | <b>Negatief</b>  |
| a. Winstgevendheid                        | Negatief   |
| b. Liquiditeitspositie                    | Ambivalent   |
| c. Kapitaalbuffer                         | Geen invloed   |
| d. Efficiëntie                            | Negatief   |
| e. Kwaliteit van de activa                | Negatief   |

#### Toelichting:

- 1 a) Het marktaandeel van de sectorbanken hoeft niet direct aangetast te worden; niet financiële motieven zouden de doorslag kunnen geven om niet te gaan schatkistbankieren. De invloed van het wegvloeien van klanten blijft dan zeer beperkt. Wel kan de franchise waarde worden aangetast omdat de houdbaarheid van het marktaandeel vermindert en de onzekerheid ervan toeneemt.
- 1 b) geen invloed
- 1 c) Stabiliteit van inkomsten neemt af doordat de decentrale overheden wellicht een voorspelbaar onderdeel uitmaken van de totale inkomsten. Door de vermindering van het totale aantal klanten wordt de inkomensstroom gevoeliger voor fluctuaties.

- 1 d) Diversificatie van inkomensstroom zal negatief beïnvloed worden. Hoewel voor een zeer betrouwbare publieke portefeuille de diversificatie minder van belang is dan voor de commerciële sectoren, wordt deze portefeuille wel gevoeliger voor veranderingen in regulering en politiek risico ten aanzien van de overgebleven publieke instellingen.
- 2 a,b,c,e) geen impact
- 2 d) Zie diversificatie van inkomensstroom
- 2 f) Door een afname van de franchise waarde van de onderneming (zie 1), is een onderneming meer geneigd risico te nemen. Dit hoeft niet altijd zo te zijn en kan worden ondervangen door eng geformuleerde statutaire voorwaarden, zoals bij NWB die alleen in publieke entiteiten kan beleggen of door stringente controle mechanismen.
- 3) en 4) Dit zijn omgevingsfactoren die niet direct worden beïnvloed door de invoering van schatkistbankieren. Wetgevend kader is in dit opzicht niet geïnterpreteerd als de invoering van het voorstel schatkistbankieren zelf.
- 5a) In absolute zin zal de winstgevendheid afnemen door verlies aan winstmarge op de leningen en het verdwijnen van goedkope(re) funding via de uitgezette middelen van de decentrale overheden. Relatief kan het zijn dat de winstgevendheid stijgt. Dit hangt dan af van de relatieve winstgevendheid van de decentrale overheden ten opzichte van overige klanten. (zie ook tabel over impact van leningen en proportionele impact op winst van de bank)
- 5b) Als onderdeel van de totale activa zal er een groter gedeelte van de liquiditeiten op de balans blijven staan. Tevens zijn er minder liquiditeiten nodig als tegenwicht voor mogelijke opnames van de deposito's. Over het algemeen zou men ook kunnen beargumenteren dat de liquiditeitspositie van de bank is afgenomen. De leningen die worden verstrekt aan de decentrale overheden zijn van zeer hoge kwaliteit en kunnen volgens de regeling van de ECB als onderpand dienen voor het aantrekken van financiering. Door de afname van deze leningen vermindert ook die mogelijkheid. Echter het effect op de liquiditeit is niet groot, omdat ook leningen van woningcorporaties en overige leningen aan semi-publieke entiteiten onder vergelijkbare voorwaarden als onderpand voor het aantrekken van liquiditeiten bij ECB kunnen dienen.
- 5c) Door het verdwijnen van leningen en deposito's neemt het totale kapitaal als onderdeel van de balans toe. Echter de leningen die verdwijnen zijn geïnclassificeerd als nul risico leningen. Indien kapitaal wordt gewogen naar risico zal er per saldo geen verbetering optreden in de kapitaalbuffer.
- 5d) De efficiëntie zal op korte en middellange termijn naar beneden gaan doordat de kosten over minder opbrengsten kunnen worden uitgesmeerd.
- 5e) De gezamenlijke kwaliteit van de leningen neemt af doordat de minst risicovolle leningen van de balans van de sectorbanken verdwijnen. Het overgrote deel dat overblijft, betreft echter ook publieke leningen en daarmee zonder risicoweging. De balans zal dan ook nog zeer sterk zijn door alle leningen aan de semi-publieke instellingen.

## B 2.2 Huidige stand-alone kredietkwaliteit

| Stand-alone credit profiles / strength | Bank Nederlandse Gemeenten | Nederlandse Waterschapsbank |
|--|----------------------------|-----------------------------|
| Moody's                                | A                          | A-                          |
| FitchRatings                           | A                          | Not Rated                   |

De stand-alone A rating van Moody's en Fitch zijn vergelijkbaar met een AAA rating, de stand-alone A- is vergelijkbaar met AA+ en Aa1 ratings: de op een na hoogste rating. Zie de vergelijkingstabel in onderstaande paragraaf.

Standard & Poor's heeft een andere schaal voor stand alone ratings dan Moody's en Fitch

|                   |    |    |
|-------------------|----|----|
| Standard & Poor's | AA | AA |
|-------------------|----|----|

Standard & Poor's AA stand-alone indicatie is een fractie lager dan de A- van Moody's. S&P is hiermee iets conservatiever dan de overige 2 agencies. Deze AA wordt echter niet expliciet weergegeven of gepubliceerd.

**B 2.3 Vergelijkingstabel ratings**

| Issuer (S&P, Fitch) | Senior Debt Rating(Moody's) | Financial Strength Rating |
|---------------------|-----------------------------|---------------------------|
| AAA                 | Aaa                         | A                         |
| AA+                 | Aa1                         | A-                        |
| AA                  | Aa2                         | B+                        |
| AA-                 | Aa3                         | B                         |
| A+                  | A1                          | B-                        |
| A                   | A2                          | C+                        |

**B 2.4 Credit ratings van Government Related Entities (GREs)**

| Determining Government related Entity (GRE) Credit Rating:<br>Example of Very High Likelihood Of Support |                                    |      |      |      |      |      |
|--|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| GRE's Stand alone Credit Profile   | Government's local currency rating |      |      |      |      |      |
|  | AAA                                | AA   | A    | BBB  | BB   | B    |
| AAA  | AAA                                |      |      |      |      |      |
| AA   | AA+                                | AA   |      |      |      |      |
| A  | AA                                 | AA-  | A    |      |      |      |
| BBB  | A+                                 | A+   | A-   | BBB  |      |      |
| BB   | BBB+                               | BBB+ | BBB+ | BBB- | BB   |      |
| B  | BBB                                | BBB- | BB+  | BB+  | B+   | B    |
| CCC  | BB-                                | BB-  | BB-  | B+   | B    | CCC+ |
| CC   | B+                                 | B+   | B+   | B    | CCC+ | CCC  |

Bron: General Criteria: Enhanced Methodology and Assumptions For Rating Government-Related Entities – S&P; 29 June 2009





## B3 Bijlage: Databook

### B 3.1 Inleiding

Deze bijlage beschrijft de uitgangspunten die gebruikt zijn in de in dit rapport gepresenteerde berekeningen, voor zover ze niet al in de tekst aan de orde zijn geweest.

| Naam               | Waarde     | Bron                    |
|--------------------|------------|-------------------------|
| Overzicht input    |            |                         |
| <u>Gemeenten</u>   |            |                         |
| <i>Input sheet</i> |            |                         |
| Uitzettingen Kort  | 3.774.763  | Balansen gemeenten 2007 |
| Uitzettingen Lang  | 1.423.089  | Balansen gemeenten 2007 |
| Leningen Kort      | 2.821.407  | Balansen gemeenten 2007 |
| Leningen Lang      | 28.323.866 | Balansen gemeenten 2007 |
|                    |            |                         |
| Aandelen BNG       | 25.834.555 | Overzicht dividend BNG  |
| Dividend BNG       | 45.210     | Overzicht dividend BNG  |
|                    |            |                         |
|                    |            |                         |

## Schatkistbankieren

| <u>Provincies</u>    |           |                        |
|----------------------|-----------|------------------------|
| <i>Input sheet</i>   |           |                        |
| Uitzettingen Kort    | 3.717.529 | Balansmutaties 2007    |
| Uitzettingen Lang    | 1.020.426 | Balansmutaties 2007    |
| Leningen Kort        | 1.025.029 | Balansmutaties 2007    |
| Leningen Lang        | 413.799   | Balansmutaties 2007    |
|                      |           |                        |
| Aandelen BNG         | 1.993.450 | Overzicht dividend BNG |
| Dividend BNG         | 3.489     | Overzicht dividend BNG |
|                      |           |                        |
| Aandelen NWB         | 601       | Overzicht dividend NWB |
| Dividend NWB         | 408       | Overzicht dividend NWB |
|                      |           |                        |
| <u>Waterschappen</u> |           |                        |
| <i>Input sheet</i>   |           |                        |
| Uitzettingen Kort    | 161.258   | Eindbalans 2007        |
| Uitzettingen Lang    | 201.280   | Eindbalans 2007        |
| Leningen Kort        | 183.096   | Eindbalans 2007        |
| Leningen Lang        | 5.022.077 | Eindbalans 2007        |
|                      |           |                        |

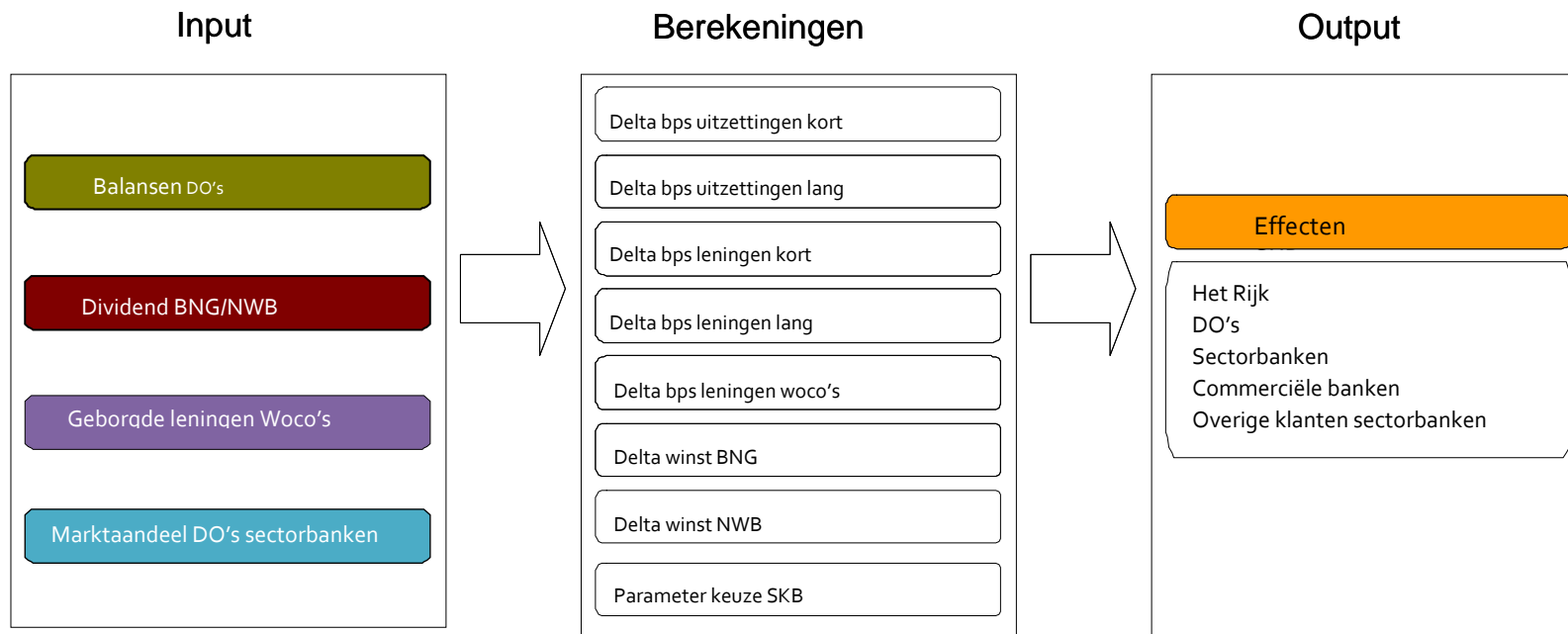
## Schatkistbankieren

|                        |            |                        |
|------------------------|------------|------------------------|
| Aandelen BNG           | 17.355     | Overzicht dividend BNG |
| Dividend BNG           | 30         | Overzicht dividend BNG |
|                        |            |                        |
| Aandelen NWB           | 53.847     | Overzicht dividend NWB |
| Dividend NWB           | 36.513     | Overzicht dividend NWB |
|                        |            |                        |
| <b><u>Het Rijk</u></b> |            |                        |
|                        |            |                        |
| Aandelen BNG           | 27.845.360 | Overzicht dividend BNG |
| Dividend BNG           | 48.729     | Overzicht dividend BNG |
|                        |            |                        |
| Aandelen NWB           | 4.541      | Overzicht dividend NWB |
| Dividend NWB           | 3.079      | Overzicht dividend NWB |
|                        |            |                        |
|                        |            |                        |

## Schatkistbankieren

### B 3.2 Opbouw en werking van de Rekenmodule

De Rekenmodule is opgebouwd uit een aantal worksheets. De structuur van het model staat in onderstaand figuur toegelicht:



## B4 Bijlage: Overzicht geïnterviewden

- 100.000+ gemeenten (02-09-2009)
  - Otto Sterk – Treasurer Tilburg
  - Jos van Esch – Treasurer Breda
  - Jacob Schouten – Treasurer Amsterdam
  - Wim Savenije – Treasurer Almere
  - Arie Claassen – Treasurer Apeldoorn
  - Hans Dreumel – Treasurer Nijmegen
  - Chris Bel – Treasurer Groningen
  - Kees Huisman – VNG
  
- 50.000+ gemeenten(07-09-2009)
  - Kees Traas – Treasurer Roosendaal
  - Frank Galesloot – Treasurer Deventer
  - Rosemarie Ampting – Treasurer Doetinchem
  - Reindert Rouwenhorst – Treasurer Doetinchem
  - Edo van Bree – Treasurer Hengelo
  - Aalt Morren – Treasurer Veenendaal
  - Kees Huisman – VNG
  
- 20.000+ gemeenten (18-09-2009)
  - Kees Van de Ven – Treasurer Valkenswaard
  - Emeri de Schepper – Treasurer Gemeente Hulst
  - Peter Van den Brink - Treasurer Millingen Aan de Rijn
  - Steef Weijers – Treasurer Overbetuwe
  - Wim Johannes – Treasurer Gemeente Noordenveld
  - Kees Huisman – VNG
  
- Gemeente Rotterdam (17-09-2009)
  - Remco Zwetheul – Treasurer Rotterdam
  
- Provincies (14-09-2009)
  - Rob Vermond, Treasurer Provincie Zuid Holland
  - Jan Smid, Treasurer Utrecht
  
- Waterschappen (02-09-2009)
  - Henk Sigmond, Directeur Middelen Schieland en Krimpenerwaard
  - Harrie Pranger, Treasurer Rivierenland, Tiel
  - Ger van der Lienden, Treasurer Brabantse Delta
  - Wijnand Dekking, beleidsmedewerker Unie van Waterschappen
  
- BNG (meerdere keren)
  - Carel van Eijkelenburg, voorzitter Raad van Bestuur (15-07-2009)
  - Hans Leenaars, lid Raad van Bestuur (22-07-2009,30-09-2009)
  - John Reichardt, lid Raad van Bestuur (22-07-2009, 30-09-2009 en 05-11-2009)

- NWB  
Ron Walkier, CEO (29-07-2009, 6-10-2009)
- Rabobank (28-09-2009)  
Frank Nivard, Directeur Publieke Sector  
Audrey P. de Werker, Senior Woningbouwcorporaties en decentrale overheden  
Chris Sunderman, Manager Sales  
Peter van Noortwijk, Regional Sales Manager
- Ministerie van Financiën (Begrotingszaken, AGT) en ministerie van Binnenlandse Zaken (14-09-2009)  
Helmer Vossers, directeur Begrotingszaken  
Erik Wilders, Agent  
William Segers, hoofd programma krachtig bestuur BZK  
Michiel Sorber, beleidsadviseur Begrotingszaken  
Emile Spijkerman, plaatsvervangend hoofd Beleid en Risicomanagement
- WWI (15-09-2009)  
Bert van Delden – plaatsvervangend directeur generaal Wonen, Ministerie van VROM  
Victor Schaap – hoofd afdeling Corporaties, Ministerie van VROM
- WSW (23-09-2009)  
Martijn Rink, manager kapitaalmarkt WSW  
Roland van der Post, algemeen directeur WSW
- WFZ (30-10-2009)  
Herman Bellers, directeur WFZ
- Woningcorporatie Vestia (22-09-2009)  
Erik Staal, algemeen directeur  
Marcel de Vries, treasurer
- Financiën Financieringen ( 14-09-2009)  
Jean Paul Schaay, plaatsvervangend directeur Financieringen  
Siebren van Terwigs, beleidsmedewerker Directie Financieringen
- Toezichthouders (28-10-2009)  
Flip Huisman, afdelingshoofd Financieel Toezicht, Rechtsbescherming en Archiefinspectie, Provincie Zuid Holland
- Pro-Rail (RWT) (10-09-2009)  
Evert Hetebrij, corporate controller  
Andries Heidema, manager Financieel Dienstencentrum
- Politie regio Utrecht (RWT) ( 15-09-2009)  
Arne Suik, Treasurer

## B5 Bijlage: Samenstelling Regiegroep en Werkgroep

| Onafhankelijk voorzitter |                      |   |  |
|--------------------------|----------------------|---|--|
| Titelatuur               | Naam                 | Functie   | Organisatie  |
| Prof. dr.                | Cees Sterks          | Honorair hoogleraar Economie van de Publieke Sector                           | Rijksuniversiteit van Groningen                          |
| Secretaris               |                      |   |  |
| Titelatuur               | Naam                 | Functie   | Organisatie  |
| Drs.                     | Siebre van Terwisga  | Beleidsmedewerker bij de directie Financieringen                              | Ministerie van Financiën                                 |
| Samenstelling Regiegroep |                      |   |  |
| Titelatuur               | Naam                 | Functie   | Organisatie  |
| Mr.                      | Sandra Korthuis      | Lid van de directieraad   | Vereniging van Nederlandse Gemeenten (VNG)               |
| Drs.                     | Gerard Beukema       | Algemeen directeur  | Interprovinciaal Overleg (IPO)                           |
| Ing.                     | Erik Kraaij          | Directeur   | Unie van Waterschappen (UvW)                             |
| Dr.                      | Meine- Henk Klijnsma | Plv. directeur Openbaar Bestuur en Democratie                                 | Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties |
| Drs.                     | Ernst van Koesveld   | Plv. directeur van de Inspectie der Rijksfinanciën                            | Ministerie van Financiën                                 |
| Samenstelling Werkgroep  |                      |   |  |
| Titelatuur               | Naam                 | Functie   | Organisatie  |
|                          | Kees Huisman         | Senior Beleidsmedewerker  | Vereniging van Nederlandse Gemeenten (VNG)               |
|                          | Jacob Schouten       | Treasurer   | Gemeente Amsterdam                                       |
|                          | Hans van der Weij    | Hoofd Centrale Treasury   | Gemeente Den Haag  |
| Drs.                     | Remco Zwetheul       | Treasurer   | Gemeente Rotterdam                                       |
|                          | Ronald Fredriksz     | Coördinerend adviseur Financiën   | Interprovinciaal Overleg (IPO)                           |
|                          | Robert Jan Pas       | Treasurer   | Provincie Utrecht  |
| Ir.                      | Wijnand Dekking      | Beleidsmedewerker   | Unie van Waterschappen (UvW)                             |
| MPM                      | Jacob Knoops         | Lid van de directieraad   | Waterschap Rivierenland                                  |
| Drs.                     | Ron Nederpelt        | Beleidsmedewerker bij de directie Openbaar Bestuur en Democratie              | Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties |
| Mr.                      | Rachel Crowe         | Coördinerend beleidsmedewerker bij de directie Openbaar Bestuur en Democratie | Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties |
| Drs.                     | Michiel Sorber       | Beleidsmedewerker bij de directie Begrotingszaken                             | Ministerie van Financiën                                 |
| Drs.                     | Emile Spijkerman     | Plv. hoofd Beleid en Risico-management bij het Agentschap                     | Ministerie van Financiën                                 |

## B6 Bijlage: Uitsplitsing effecten<sup>90</sup>

### Scenario 1 – boven scenario

| Decentrale overheden                   | Grote 4       | >100.000      | > 50.000      | > 20.000      | <20.000       | Water-<br>schappen | Provincies    | Totaal         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|---------------|----------------|
| Korte termijn deposito's               | 2,870         | 1,186         | 1,048         | 2,610         | 1,723         | 9,294              | 403           | 19,134         |
| Lange termijn deposito's               | 1,454         | 767           | 166           | 615           | 555           | 2,551              | 503           | 6,612          |
| Korte termijn leningen                 | 1,485         | 702           | 526           | 684           | 271           | 1,333              | 238           | 5,238          |
| Lange termijn leningen                 | 10,961        | 18,435        | 14,428        | 22,330        | 7,488         | 1,076              | 13,057        | 87,775         |
| Kostenbesparing op treasury<br>functie | 737           | 875           | 670           | 1,082         | 416           | 642                | 579           | 5,000          |
| Extrakosten betalingsverkeer           | 709-          | 841-          | 644-          | 1,040-        | 400-          | -618               | 557-          | 4,809-         |
| <b>Subtotal</b>                        | <b>16,798</b> | <b>21,124</b> | <b>16,193</b> | <b>26,281</b> | <b>10,054</b> | <b>14,278</b>      | <b>14,224</b> | <b>118,951</b> |
| Effecten Woco's                        | 5,103-        | 4,236-        | 3,312-        | 4,547-        | 1,740-        | -                  | -             | 18,938-        |
| Effecten Sectorbanken                  | 1,807-        | 2,577-        | 2,998-        | 5,599-        | 2,787-        | -1,343             | 11,307-       | 28,418-        |
| <b>Totaal</b>                          | <b>9,888</b>  | <b>14,311</b> | <b>9,883</b>  | <b>16,135</b> | <b>5,526</b>  | <b>12,935</b>      | <b>2,916</b>  | <b>71,594</b>  |

### Scenario 2 – beneden scenario

| Decentrale overheden                   | Grote 4       | >100.000      | > 50.000      | > 20.000      | <20.000       | Water-<br>schappen | Provincies     | Totaal         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------|----------------|----------------|
| Korte termijn deposito's               | 344-          | 142-          | 126-          | 313-          | 207-          | -1,115             | 48-            | 2,296-         |
| Lange termijn deposito's               | 465-          | 245-          | 53-           | 197-          | 178-          | -816               | 161-           | 2,116-         |
| Korte termijn leningen                 | 457           | 216           | 162           | 211           | 84            | 410                | 73             | 1,612          |
| Lange termijn leningen                 | 6,745         | 11,345        | 8,879         | 13,742        | 4,608         | 662                | 8,035          | 54,016         |
| Kostenbesparing op treasury<br>functie | 147           | 175           | 134           | 216           | 83            | 128                | 116            | 1,000          |
| Extrakosten betalingsverkeer           | 2,126-        | 2,523-        | 1,932-        | 3,121-        | 1,200-        | -1,853             | 1,670-         | 14,426-        |
| <b>Subtotal</b>                        | <b>4,413</b>  | <b>8,824</b>  | <b>7,064</b>  | <b>10,537</b> | <b>3,190</b>  | <b>2,584-</b>      | <b>6,345</b>   | <b>37,789</b>  |
| Effecten Woco's                        | 9,569-        | 7,942-        | 6,210-        | 8,525-        | 3,263-        | -                  | -              | 35,510-        |
| Effecten Sectorbanken                  | 3,614-        | 5,154-        | 5,996-        | 11,198-       | 5,574-        | -2,686             | 22,615-        | 56,836-        |
| <b>Totaal</b>                          | <b>8,769-</b> | <b>4,272-</b> | <b>5,142-</b> | <b>9,186-</b> | <b>5,647-</b> | <b>5,270-</b>      | <b>16,270-</b> | <b>54,556-</b> |

<sup>90</sup> In bovenstaande tabellen worden de cost of funds effecten over alle leningen van woco's berekend. In het hoofdstuk 7 van het rapport alleen over de woco's die bankieren bij de sectorbanken. Vanwege het feit dat de sectorbanken een zeer groot aandeel van woco leningen markt bedienen, leidt dit slechts tot kleine afwijkingen.



## B7 Bijlage: Onderzoeksteam

Dit onderzoek is uitgevoerd door een team bestaande uit medewerkers van RebelGroup Advisory BV, Orchard Finance Consultants en Aarts de Jong Wilms Goudriaan *Public Economics*.

| Samenstelling Onderzoeksteam |                   |                |   |
|------------------------------|-------------------|----------------|---|
| <i>Titulatuur</i>            | <i>Naam</i>       | <i>Functie</i> | <i>Organisatie</i>                                    |
| Drs.                         | Jeroen in 't Veld | Projectleider  | RebelGroup Advisory BV                                |
| Drs.                         | Yasmine Hamdan    | Onderzoeker    | RebelGroup Advisory BV                                |
| Drs.                         | Judith de Graaff  | Onderzoeker    | RebelGroup Advisory BV                                |
| Drs.                         | Bart Schaap       | Onderzoeker    | Orchard Finance Consultants                           |
| Ing.                         | Jaap Ringnalda    | Onderzoeker    | Orchard Finance Consultants                           |
| Drs.                         | Peter Wilms       | Onderzoeker    | Aarts de Jong Wilms Goudriaan <i>Public Economics</i> |

*Contactgegevens:*  
RebelGroup Advisory BV  
Wijnhaven 3-0  
3011 WG Rotterdam  
Tel. + 31 (0)10 2755 995  
[www.rebelgroup.com](http://www.rebelgroup.com)

**REBEL**ORCHARD  
FINANCE

Ape