

Ministerie van Financiën

> Retouradres POSTBUS 20201 2500 EE 'S-GRAVENHAGE

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA DEN HAAG

Agentschap van de Generale Thesaurie

Korte Voorhout 7
2511 CW 'S-GRAVENHAGE
POSTBUS 20201
2500 EE 'S-GRAVENHAGE
www.rijksoverheid.nl/fin

Ons kenmerk

2025-0000439724

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen

1. Periodieke rapportage Artikel 11 Financiering staatsschuld
2. Analyse doeltreffendheid en doelmatigheid van financiering staatsschuld, SEO Economisch Onderzoek
3. Oordeel externe deskundige

Datum 12 september 2025
Betreft Aanbiedingsbrief periodieke rapportage artikel 11
Financiering staatsschuld

Geachte voorzitter,

Hierbij bied ik u namens het kabinet de periodieke rapportage van artikel 11 Financiering Staatsschuld van hoofdstuk IX van de Rijksbegroting aan. Dit is in navolging op mijn brief van 29 augustus 2024 waarin ik heb toegezegd om deze periodieke rapportage in 2025 aan uw Kamer aan te bieden.¹ Met deze brief, het bijbehorende onderzoeksrapport en de externe evaluatie door SEO Economisch Onderzoek (SEO) volg ik deze toezegging op.

Een periodieke rapportage vormt het sluitstuk van de Strategische Evaluatie Agenda, en omvat een syntheseonderzoek dat elke vier tot zeven jaar wordt uitgevoerd.² De vorige evaluatie van artikel 11 Financiering Staatsschuld dateert uit 2019.³ Dit onderzoek heeft betrekking op de periode 2020 tot en met medio 2025. Het onderzoek is gedeeltelijk uitgevoerd door het ministerie van Financiën, dat een antwoord heeft geformuleerd op onderzoeksvragen 1 t/m 9. Deze vragen zijn beschrijvend van aard, en de beantwoording was tevens bedoeld als input voor het externe onderzoeksbureau. SEO heeft een deelonderzoek verricht waarmee onderzoeksvragen 10 t/m 15 zijn beantwoord. Dit betrof een oordeel op doeltreffendheid en doelmatigheid, en een advies met beleidsvoornemens ter verbetering. Prof. dr. Frank de Jong, hoogleraar Financial Markets and Risk Management aan Tilburg University, heeft een onafhankelijk oordeel geveld over de kwaliteit van de periodieke rapportage. Hierin wordt aangegeven dat het proces van de periodieke rapportage goed en gestructureerd is verlopen, en dat de conclusies van SEO onderschreven worden.

Conclusie: doeltreffend en doelmatig

De doelstelling van het begrotingsartikel is schuldfinanciering tegen zo laag mogelijke kosten onder acceptabel risico voor de begroting. Het externe onderzoeksbureau is tot de conclusie gekomen dat het beleid doeltreffend is geweest en voldoende doelmatig was. Het kabinet is content met dit oordeel, zeker gegeven de bewogene periode waar dit onderzoek betrekking op heeft. Zo is in de externe omgeving van het beleidsterrein veel gebeurd. In 2020 sloeg de coronapandemie toe waardoor de financieringsbehoefte van

¹ Kamerstukken II 2023/24, 31935, nr. 87

² [Evaluatiestelsel | Ministerie van Financiën - Rijksoverheid](#)

³ Kamerstukken II 2019/20, 31935, nr. 61

het Rijk plots fors steeg. Dit heeft de staat opgevangen door een groot beroep te doen op de geldmarkt (leningen met een looptijd tot één jaar). Vervolgens is de rente sinds 2022 gestaag gestegen, wat doorwerkt in de rentelasten.

**Agentschap van de Generale
Thesaurie**

Ons kenmerk
2025-0000439724

Tijdens deze periode waren er relatief grote afwijkingen tussen het geraamde begrotingssaldo en de uiteindelijke realisaties. De minister van Financiën heeft in 2024 een onafhankelijke expertgroep samengesteld om de oorzaken van deze afwijkingen te onderzoeken, en om aanbevelingen te geven om deze te verbeteren.⁴ Door deze afwijkingen is de gemiddelde looptijd van de schuldportefeuille gestegen.⁵ Bij een meevallend begrotingstekort daalt immers de schuld die uitgegeven wordt op de geldmarkt. Dit komt omdat het Agentschap, in het kader van consistentie, in principe niet wil tornen aan het vooraf aan de markt gecommuniceerde beroep op de kapitaalmarkt (leningen met een looptijd langer dan één jaar). Afwijkingen tussen ramingen en realisaties worden daardoor volledig opgevangen in het beroep op de geldmarkt. Als gevolg hiervan is de gemiddelde looptijd de afgelopen jaren gestegen.

Tot slot is de uitstaande schuld gestegen, maar is de schuld als percentage van het bruto binnenlands product afgenomen vanwege de economische groei en de hoge inflatie.

Aanbevelingen bieden kansen voor verbetering

Het kabinet neemt de aanbevelingen van het onderzoeksbureau om de doelmatigheid verder te verbeteren ter harte. De aanbeveling om de introductie van groene obligaties te evalueren wordt overgenomen. Het kabinet is voornemens deze evaluatie op te nemen in de Strategische Evaluatie Agenda en om deze in 2026 met de Tweede Kamer te delen. Vanzelfsprekend wordt hierbij aandacht besteed aan de mate waarin de beoogde doelen van de uitgifte van deze obligaties zijn behaald.

De vaststelling van de risico-indicatoren zal worden verhelderd. Zowel de keuze voor de indicatoren, als de grenswaarden waarbinnen de indicatoren mogen bewegen, als de interne afstemming zal hierin nader worden gespecificeerd. Om tot de bepaling van de grenswaarden te komen wordt er een afwegingskader opgesteld. Op deze manier wordt het renterisicokader in de toekomst op een systematische manier herzien, waarbij telkens dezelfde factoren worden geanalyseerd. Hierbij zal voldoende flexibiliteit worden opgenomen om rekening te houden met nieuwe ontwikkelingen.

De volgende aanbevelingen ziet het kabinet als stimulans om het reeds ingezette continue proces van verdere verbetering en professionalisering te vervolgen:

- In het uitgiftebeleid wordt de huidige waarde van flexibiliteit behouden. Tegelijkertijd blijven we ervoor waken om (de schijn van) opportunisme te voorkomen. Het kabinet koestert het vertrouwen dat marktpartijen in de staat hebben, wat tevens bijdraagt aan lagere rentelasten. Dit vertrouwen moet niet worden geschaad door opportunisme te laten prevaleren en daarmee onze kernwaarden consistentie, transparantie en liquiditeit te veronachtzamen;
- Het Agentschap gaat door met de professionalisering van het bredere risicomanagement, en houdt daarbij oog voor het operationele risico. Het kabinet onderkent het aandachtspunt dat financiële risico's soms meer aandacht krijgen, aangezien deze makkelijker te meten kunnen zijn dan operationele risico's;

⁴ [Op drift of op koers? Analyses en aanbevelingen om beter te ramen en begroten](#)

⁵ [Raming financieringsbehoefte staat wijk vaak af van realisaties - ESB](#)

- Meerdere beleidsdocumenten zijn recent herzien. Het is verstandig de hoeveelheid terug te brengen, wat zal worden gedaan zodra zich een logisch moment aandient. Bijvoorbeeld wanneer opnieuw een revisie van een document op de planning staat kan het worden toegevoegd aan het bestaande bestand van het geconsolideerde beleid.

**Agentschap van de Generale
Thesaurie**

Ons kenmerk
2025-0000439724

Een aantal aanbevelingen vergen nader onderzoek en/of worden gedeeltelijk overgenomen:

- In het onderzoek zijn aanwijzingen gevonden dat de liquiditeit van Nederlandse staatsobligaties is afgenomen. Eerst moet worden nagegaan of dit inderdaad het geval is en of dit voor alle segmenten van de schuld, of alleen voor specifieke schuldinstrumenten geldt. Op basis van deze analyse kan vervolgens worden nagegaan of aanpassing van het beleid nodig is;
- Ontwikkelingen binnen het schatkistbankieren worden voortaan meegenomen als analyse voor het vaststellen van de risico-indicatoren (aanbeveling 1). Echter, de hoogte van de tegoeden zal niet één op één worden overgenomen in deze indicatoren. Het kabinet is van mening dat deze tegoeden, die de staatsschuld verlagen, verschillen van schuld aan partijen op de financiële markten;
- In de onderzochte periode is de beloningssystematiek voor Primary Dealers enkele malen gewijzigd. SEO constateert terecht dat andere schuldagentschappen verschillende methoden van het belonen van financiële intermediairs hebben, passend bij de eigen context. Het kabinet is voornemens om de wijzigingen tegen het licht te houden. Dit zal voortbouwen op de reeds bestaande kennisuitwisseling met en benchmarking van andere schuldagentschappen van hun beloningsstelsel van Primary Dealers. Deze kennis, in combinatie met input van financiële partijen, helpt het Agentschap haar beloningssysteem passend te houden. Hiermee zal het Agentschap onverminderd doorgaan.
In de aanbeveling stelt SEO tevens om meer transparantie te creëren over de geaggregeerde waarde van de beloningen aan Primary Dealers. SEO constateert in haar onderzoek dat Nederland, ook in vergelijking met andere landen, al een hoge mate van transparantie kent. Zo openbaart het Agentschap de vaste vergoedingen voor haar Primary Dealers op haar website. Het kabinet vindt het daarom van belang om eerst te analyseren of meer transparantie gewenst is. Op dit onderwerp is op voorhand namelijk niet duidelijk of meer transparantie per saldo positieve of negatieve gevolgen heeft;
- Tot slot is aanbevolen om ervoor te zorgen dat de inzet van rentederivaten niet alleen een papieren mogelijkheid wordt. Het kabinet onderschrijft dit, maar wil benadrukken dat rentederivaten reeds worden ingezet.

Daarnaast heeft de onafhankelijke deskundige geschreven over inflatie-geïndexeerde obligaties. Het kabinet zal ontwikkelingen hieromtrent de komende jaren blijven monitoren. Echter, momenteel is het kabinet niet voornemens om deze obligaties uit te geven. Inflatie gelinkte obligaties creëren meer onzekerheid over toekomstige rentelasten, omdat de rente afhangt van de hoogte van de inflatie. Als er sprake is van een hoge inflatie vertaalt zich dat namelijk in hogere rentelasten. Dit brengt een groter risico voor de begroting met zich mee en het is de vraag of dat opweegt tegen de prijs van de inflatie gelinkte obligaties.

Het kabinet dankt SEO voor de geleverde evaluatie en de waardevolle inzichten. Ook wil het kabinet prof. dr. Frank de Jong nadrukkelijk bedanken voor zijn bijdrage aan de periodieke rapportage als onafhankelijk deskundige.

**Agentschap van de Generale
Thesaurie**

Ons kenmerk
2025-0000439724

Voor het einde van het jaar informeert het kabinet de Kamer over het nieuwe beleid financiering staatsschuld. Dit gebeurt tegelijk met de aanbieding van de jaarlijkse outlook van het Agentschap, wat het financieringsplan voor 2026 bevat.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

E. Heinen