

## **Toetsingskader Europese noodmechanismen EFSF en ESM**

Op 10 mei 2010 besloten de Ecofin Raad en Eurogroep tot oprichting van de Europese noodmechanismen EFSM en EFSF, naar aanleiding van ernstige onrust op de Europese obligatiemarkten die de financiële stabiliteit in het eurogebied bedreigde. De noodmechanismen kunnen, als sluitstuk van versterkte economische beleidscoördinatie in de Eurozone, steun verstrekken aan landen in nood onder strikte beleidscondities. De landen van het eurogebied zegden toe in totaal tot maximaal 440 miljard euro aan garanties via het EFSF te zullen verstrekken ten behoeve van verplichtingen die het EFSF aangaat voor de financiering van leningen. De Tweede Kamer stemde op 12 mei 2010 in met het Nederlandse aandeel in EFSF van 26 miljard euro aan garanties.

Met de garanties van de eurolanden kan EFSF kosteneffectief financiering uit de markt aantrekken om door te lenen aan eurolanden die financiële steun nodig hebben, teneinde de financiële stabiliteit in het eurogebied te waarborgen. Om te voldoen aan de belofte uit mei 2010 om als Europa om de effectieve uitleencapaciteit van in totaal 500 miljard beschikbaar te herstellen, is de afgelopen tijd in Europa gesproken over het herstel van de effectieve capaciteit van EFSF naar 440 miljard euro.

De Europese Raad heeft in december 2010 besloten tot de oprichting van een permanent noodmechanisme, European Stability Mechanism (ESM), dat steun kan bieden aan landen van de eurozone als dat nodig is om de financiële stabiliteit van de hele eurozone te waarborgen. Dit mechanisme zal het EFSM en EFSF opvolgen, die van kracht zullen blijven tot medio 2013. De Europese Raad van 24 en 25 maart 2011 heeft akkoord bereikt over de belangrijkste kenmerken van het permanente noodmechanisme, ESM. Deze kenmerken zijn vastgelegd in de ESM Term Sheet. Het ESM zal uitgewerkt worden in een verdrag tussen de eurolanden. Naar verwachting zal de ratificatieprocedure van dit verdrag in juni in gang gezet kunnen worden.

Hierbij zij opgemerkt dat het verstrekken van garanties altijd gepaard gaat met een risico. Echter, het doel van de noodfaciliteiten EFSF en ESM is juist om de financiële stabiliteit van de gehele Eurozone te waarborgen opdat risico's voor ook de Nederlandse economie, financiële sector en begroting niet escaleren. Indien steun nodig is, zou het risico van niet ingrijpen vele malen groter zijn.

### **1. Wat is het probleem dat aanleiding (is geweest) voor het beleid? Is dit probleem nog actueel? Wat is de oorzaak van het probleem?**

In 2010 is de zogenaamde 'Europese Schulden crisis' begonnen. Veel Europese overheden kampen met verslechterde overheidsfinanciën, met name door de gevolgen van de kredietcrisis en de daaropvolgende economische crisis. Sommige landen zijn er niet in voldoende mate in geslaagd om zekerheid te scheppen rondom de wijze waarop hun overheidsfinanciën weer verbeterd worden. Deze landen zijn hard afgerekend door de financiële markten, bijvoorbeeld in de vorm van een hoge rente (lage marktprijs) van de betreffende staatsobligaties.

Doordat deze vertrouwensbreuk een negatief uitstralingseffect heeft op de overige landen en financiële sector binnen het Eurogebied, bestond een stevig risico dat de financiële stabiliteit in Europa in ernstige problemen zou komen.

Voor Nederland waren er drie belangrijke risico's. Ten eerste bestond het risico dat perifere eurolanden hun verplichtingen t.o.v. Nederlandse financiële partijen niet langer zouden kunnen voldoen. Dit zou leiden tot vermogensverliezen van bijvoorbeeld pensioenfondsen en banken. Bij banken zou dit mogelijk zelfs tot nieuw overheidsingrijpen hebben kunnen nopen. Ook indirect via Nederlandse belangen in derden met een grote exposure in perifere landen bestond er een significant risico. Ten tweede zou de reële economie in de perifere landen ook een grote klap oplopen; dit zou de Nederlandse groei ook raken. Ten derde zou er politieke instabiliteit in Europa kunnen ontstaan.

Daarom heeft Nederland steun verleend aan de beslissing van de Ecofin Raad op 10 mei 2010 om de tijdelijke noodfaciliteiten EFSF en EFSM op te richten, met de intentie om in totaal 500 miljard euro aan capaciteit vanuit Europa beschikbaar te stellen. Als zodanig zijn de noodfaciliteiten dan ook bedoeld om risico's voor de financiële stabiliteit te beperken in de Eurozone. De noodfaciliteiten kunnen steun verstrekken onder strikte beleidscondities en samen met het IMF. De noodfaciliteiten zijn een sluitstuk voor een versterking van de economische beleidscoördinatie in de EU en specifiek de eurozone.

De landen van het eurogebied zegden in mei toe in totaal tot maximaal 440 miljard euro aan garanties te zullen verstrekken t.b.v. verplichtingen EFSF voor de financiering van leningen. De Tweede Kamer stemde op 12 mei 2010 in met het Nederlandse aandeel in EFSF van 26 miljard euro aan garanties. Met de garanties van de eurolanden kan EFSF financiering uit de markt aantrekken om door te lenen aan eurolanden die financiële steun nodig hebben, teneinde de financiële stabiliteit in het eurogebied te waarborgen. Echter, het waarborgen van de AAA-rating van EFSF vereist dat EFSF cash buffers aanhoudt, en dat lidstaten een overgarantie geven op de verplichtingen die EFSF aangaat, waardoor inmiddels duidelijk is geworden dat de effectieve leencapaciteit van EFSF zoals opgezet in 2010 aanzienlijk kleiner is dan 440 miljard euro. Om te voldoen aan de belofte uit mei 2010 om als Europa om de effectieve uitleencapaciteit van in totaal 500 miljard beschikbaar te herstellen, is in Europa gesproken over herstel van de effectieve capaciteit van EFSF naar 440 miljard euro.

Als sluitstuk van versterkte economische beleidscoördinatie heeft de Europese Raad in december 2010 besloten tot de oprichting van een permanent noodmechanisme dat steun kan bieden aan landen van de eurozone als dat nodig is om de financiële stabiliteit van de hele eurozone te waarborgen. De tijdelijke noodmechanismen EFSM en EFSF zijn immers in 2010 maar ingesteld voor een periode van 3 jaar waarin programma's aangegaan kunnen worden. Al in oktober 2010 concludeerde de Europese Raad op basis van het rapport van Van Rompuy over versterking van de economische beleidscoördinatie in de EU dat een dergelijk permanent noodmechanisme noodzakelijk was om een evenwichtige en duurzame groei te verzekeren. Aangezien voor de instelling van een dergelijk mechanisme een wijziging van het Werkingsverdrag van de EU (VWEU)

noodzakelijk is en de ratificatie van een dergelijke wijziging geruime tijd vergt, is de afgelopen maandengesproken over de belangrijkste kernpunten van het permanente noodmechanisme. De Europese Raad van 24 en 25 maart 2011 heeft tenslotte akkoord bereikt over de belangrijkste kenmerken van het permanente noodmechanisme, ESM, zoals vastgelegd in de ESM Term Sheet.

**2. Waarom rekent de overheid het tot haar verantwoordelijkheid om het probleem op te lossen en waarom ligt de verantwoordelijkheid op rijksniveau en niet op decentraal niveau?**

De regeling is ten behoeve van de financiële stabiliteit van het gehele eurogebied. Het bevorderen en waarborgen van financiële stabiliteit is een overheidstaak. Het is in het belang van de gehele samenleving om financiële stabiliteit te waarborgen. Er is bovendien geen private instantie die in staat is om financiële stabiliteit op macro-economisch niveau kan waarborgen gezien de schaal. Het IMF en EU kunnen makkelijker dan private partijen een hervormingsprogramma afspreken en monitoren. EU-landen hebben grotere leverage dan private spelers bij eventuele recuperatieproblematiek. Het IMF en de EU vervullen de rol van 'lender of last resort', deze is nodig op moment dat geen enkele private partij meer leningen kan of wil verstrekken en noodzakelijk voor de financiële stabiliteit.

Gezien de omvang is het logisch dat deze taak is belegd bij het Rijk en niet de decentrale overheden.

**3. Is de regeling a) ter compensatie van risico's die niet in de markt kunnen worden gedekt en/of b) het instrument waarmee een optimale doelmatigheidswinst kan worden bewerkstelligd? En heeft de regeling een beargumenteerde meerwaarde boven een kasstroom of subsidie?**

Het risico van financiële instabiliteit in Europa is niet op de markt af te dekken. De potentiële omvang van de gevolgen van het optreden zijn zodanig dat alleen centrale overheden op grote schaal hier een rol kunnen vervullen.

De prijssetting van het EFSF en ESM kent als uitgangspunt dat de financieringskosten van EFSF en ESM gedekt worden waardoor er geen waardeoverdracht noch subsidie plaatsvindt (zie hieronder). Een garantie-regeling heeft als voordeel ten opzichte van (bilaterale) leningen dat er vooraf een helder kader is afgesproken dat bekend is bij lenende en uitlenende lidstaten alsmede bij de financiële markten. Indien de omstandigheden daartoe nopen, kan de regeling geëffectueerd worden zonder dat vooraf middelen daarvoor opzij worden gezet. Aan de andere kant is ook een duidelijk plafond afgesproken waarboven niet –zonder nieuwe afspraken- kan worden uitgeleend. De maximale blootstelling voor Nederland staat dus vast. De verwachting is dat het bestaan van een adequaat EFSF/ESM de kans vermindert dat steun ook daadwerkelijk verleend dient te worden. Bovendien is de definitieve inrichting van het steunmechanisme onderdeel van Europese besluitvorming, waarin Nederland, maar vanzelfsprekend ook andere landen een stem hebben.

#### **4. Is er al een andere garantie/wet/regeling die de verplichting ex-/impliceert?**

Op dit moment bestaan de faciliteiten EFSF en EFSM. Het EFSF is hierboven reeds beschreven. Het EFSM houdt in dat de Europese Commissie de bevoegdheid heeft om voor deze faciliteit geld te lenen op de kapitaalmarkt. De lidstaten staan uiteindelijk via de Europese begroting garant voor de leningen die de Europese Commissie aangaat. Indien een land zijn verplichtingen aan EFSM niet nakomt, zullen eventuele uitgaven in beginsel opgevangen worden binnen de Europese begroting. Indien dit niet volledig mogelijk blijkt, wordt de lidstaten gevraagd om via de BNI-sleutel meer bij te dragen aan de Europese begroting.

Indien het EFSF en ESM geen steun verstrekt hebben lidstaten in principe recht op IMF-steun. Ook daar staat Nederland garant voor (via de garantie aan DNB), al is het aandeel van Nederland daarin wel kleiner. De capaciteit van het IMF is echter niet groot genoeg om de huidige crisis in landen als Griekenland, Ierland en Portugal het hoofd te bieden. Het verhogen van de IMF-middelen een lange tijd in beslag nemen en zijn deze middelen niet te oormerken voor Europese programma's. Het is aan het IMF om te besluiten of zij bereid zijn landen te steunen. Daarom is er voor gekozen een andere instrument op te richten.

Op dit moment verricht de ECB steunoperaties, waarvoor Nederland uiteindelijk ook deels garant staat. Nederland vindt dat de primaire verantwoordelijkheid voor dit type operaties niet bij de ECB moet liggen om drie redenen. Op de eerste plaats is op deze operaties geen democratische controle omdat de ECB een onafhankelijke instelling is waarvoor om goede redenen geen democratische verantwoording geldt (onafhankelijk monetair beleid). Ten tweede kunnen dergelijke operaties in conflict komen met de primaire doelstelling van de ECB; inflatiebeheersing. Ten derde kan –zeker als zich verliezen voordoen als gevolg van de operatie - de politieke onafhankelijkheid van de ECB onder druk komen te staan (zij zal dan voor compensatie van deze verliezen bij de lidstaten moeten aankloppen).

Voor zover de crisis zou leiden tot problemen bij Nederlandse banken, zou de Nederlandse belastingbetaler ook opdraaien voor kosten die voortvloeien uit impliciete en expliciete garanties (bv. het DGS, of andere garantieregelingen ten behoeve van het bankwezen).

#### **5. Is bekend wat de mogelijke effectiviteit van de betreffende risicoregeling is?**

Het doel van de noodfaciliteiten is het waarborgen van de financiële stabiliteit in de gehele eurozone, en de verwachting is dat het steunmechanisme deze functie zal vervullen. De precieze mate waarin dit lukt, is momenteel niet met volledige zekerheid vast te stellen.

Een mogelijke duiding kan verkregen worden door te kijken naar het IMF, immers, het EFSF en ESM kunnen steun verstrekken onder strikte beleidscondities en samen met het IMF. Het IMF wordt internationaal gezien als het meest ervaren en het best toegerust om dergelijke programma's te verstrekken. Uit de historie blijkt dat de macro-economische en budgettaire omstandigheden van IMF-programmalanden over het algemeen significant verbeteren waardoor landen na een programma ook beter in staan zijn zichzelf zelfstandig te financieren op financiële markten.

**6. Wat zijn de risico's van de regeling? Bijvoorbeeld, hoe staan risico en rendement van de regeling tot elkaar in verhouding? Wat is de inschatting van het risico op waarschijnlijkheid, impact, blootstellingduur of beheersingsmate? Wat is het totaalrisico van de regeling? Heeft de minister door middel van de gekozen institutionele inbedding van de regeling, ook als deze op afstand wordt uitgevoerd, voldoende mogelijkheden tot beheersing van de risico's?**

Het verstrekken van garanties gaat altijd gepaard met een risico. Echter, het doel van de noodfaciliteiten EFSF en ESM is juist om de financiële stabiliteit van de gehele Eurozone te waarborgen opdat risico's voor ook de Nederlandse economie, financiële sector en begroting niet escaleren. Hierbij is wel relevant dat niet alle garanties hetzelfde risico hebben. Uiteindelijk wordt de omvang van het risico niet bepaald door de omvang van het garantiëplafond, maar door het bedrag wat daadwerkelijk kan worden uitgeleend en de structuur van de noodfaciliteit. Het verstrekken van garanties op zichzelf heeft geen onmiddellijke gevolgen voor de Nederlandse staatsschuld. Pas wanneer EFSF een nieuwe lening verstrekt, wordt deze relevant voor de schuld.

Het EFSF kan, met een effectieve capaciteit van 440 miljard euro maximaal 440 miljard euro uitlenen. Samen met de rente op de obligaties die EFSF hiervoor uitgeeft is dit dan ook de maximale schade die in theorie geleden kan worden op de garanties die de eurolanden afgeven aan EFSF. Hierbij wordt voor een deel van de garanties in de eerste plaats risico gelopen op de andere landen die garanties afgeven, de zogeheten 'achtervanggaranties'. Voor dit deel van de garanties is het risico kleiner dan het risico op het land met een programma. Immers dit deel van de garantie is een getrapte garantie die alleen aangesproken wordt indien andere landen niet zouden voldoen aan de door hen afgegeven garantie (en deze andere landen zijn vooralsnog kredietwaardiger dan de programmalanden). Onder de opzet van EFSF uit 2010 wordt 20% aan achtervanggaranties verstrekt op iedere verplichting van EFSF.

Voor het herstel van de leencapaciteit van EFSF wordt gewerkt aan een combinatie van hogere eerstelijns garanties en achtervang garanties. De eerstelijns garanties dienen hierbij de directe dekking van de netto leningen van EFSF en de daaraan gekoppelde rentelasten. Aanvullende achtervang garanties zijn nodig om de AAA rating van EFSF te garanderen. Voor Nederland gaat het dan voor de netto leningen en bijbehorende achtervang garanties van ruim 44 miljard euro. Van de rentelasten van EFSF en bijbehorende achtervang garanties kan enkel een indicatieve raming worden gegeven op basis van de huidige rente. Als de rente wijzigt, wijzigen deze garanties ook. Momenteel gaat het voor Nederland bij huidige renteramingen om circa 11 miljard euro. Deze renteraming is gebaseerd op een rente van 3,5% (actuele CPB raming) en een gemiddelde looptijd van obligaties van 7,5 jaar.

Aangezien rentestanden variabel zijn, en om de leencapaciteit van 440 miljard euro zeker te stellen, zullen de garanties voor de rentelasten mee bewegen met deze ontwikkelingen. Bij reguliere begrotingsmomenten zullen daarom de garanties voor de rentelasten van EFSF geactualiseerd worden o.b.v. de dan geldende CPB ramingen. Ter indicatie; een rentestijging van

1 procentpunt zou een stijging van de garantie betekenen van 3 miljard euro. Dit bedrag is inclusief de bijbehorende achtervanggarantie.

Tijdens de Europese Raad van 24 en 25 maart jl. is overeengekomen dat het ESM een effectieve capaciteit van 500 mld euro zal krijgen. Hierbij is bepaald dat de gezamenlijke effectieve uitleencapaciteit van ESM en EFSF samen niet meer dan 500 miljard euro zal zijn. De effectieve leencapaciteit van het ESM zal regelmatig worden geëvalueerd en minstens eens in de 5 jaar.

Het ESM zal zijn uitleencapaciteit behalen door de uitgifte van obligaties. Ten behoeve van het verkrijgen en behouden van een AAA rating zullen de eurolanden zorgen voor een robuuste financieringsstructuur. Om een effectieve leencapaciteit van 500 miljard euro te realiseren, is voor het ESM in totaal 700 miljard euro nodig. Het totale bedrag van 700 miljard euro wordt opgebouwd uit 80 miljard euro aan gestort kapitaal en 620 miljard euro aan oproepbaar kapitaal. Het gestort kapitaal wordt gefaseerd ingelegd over een periode van vijf jaar, en kan desnoods versneld gestort worden indien dit nodig is om een minimum ratio van 15% te behouden tussen het gestort kapitaal en het bedrag aan uitstaande ESM obligaties.

Door een relatief hoog niveau van gestort kapitaal wordt het ESM stabiel. Ook wordt in dit geval de commitering van lidstaten met een AA status meegerekend voor het behalen van de AAA-status van het mechanisme, zodat de totale commitering van de deelnemende landen lager wordt. De inefficiëntie waarvan sprake is in het EFSF wordt op die manier geadresseerd (Nederland hoeft hierdoor minder garanties te verstrekken). Een mechanisme met onder meer een belangrijk deel aan gestort kapitaal geldt als internationale instantie; volgens een voorlopige beoordeling van Eurostat zal schuld van het ESM dan ook niet worden toegerekend aan de lidstaten zoals dat voor het EFSF wel geldt.

De deelname in het ESM van de lidstaten van de eurozone is gebaseerd op de ECB-kapitaalsleutel. Deze sleutel zou voor een aantal kleine lidstaten een relatief grote bijdrage betekenen relatief tot hun inkomen. Daarom geldt voor deze landen een transitieperiode van maximaal 12 jaar na euro invoering gedurende welke een kleine correctie zal worden toegepast op de sleutel. Op basis van de aangepaste ECB-kapitaalsleutel komt de Nederlandse bijdrage aan het ESM uit op 5,72 procent van het totaal (vergeleken met 5,7% zonder correctie). Het aandeel van Nederland in het te storten kapitaal zal in totaal circa 4,6 miljard euro bedragen. Wat betreft het oproepbare kapitaal zal de Nederlandse bijdrage uitkomen op circa 35,5 miljard euro.

Steun aan een land met een programma wordt door EFSF en ESM in tranches uitgekeerd. Dit zorgt ervoor dat in het geval van EFSF nooit het volledige bedrag aan garantieplafond uit zal staan als garantie (op het moment dat de volgende tranche wordt uitgekeerd zijn er reeds betalingen gedaan voor de eerdere tranche(s)). Onder de huidige terugbetaalvoorwaarden is daarmee het maximale risico dat op enig moment kan uitstaan altijd lager dan het maximum bedrag.

Op het moment dat een lidstaat niet aan het EFSF terugbetaalt zal Nederland haar aandeel in de garantie aan het EFSF moeten geven om de schuldeisers terug te betalen. Voor zover andere

landen hun garantie niet kunnen voldoen zal Nederland hier ook (naar rato) voor moeten betalen. Nederland krijgt hierdoor een vordering op de lenende lidstaat en de in gebreke blijvende garanderende lidstaat.

Op het moment dat een lidstaat niet aan het ESM terugbetaalt zal ESM bij onvoldoende middelen zijn aandeelhouders oproepen tot storting van een deel van het oproepbaar kapitaal. Voor zover andere landen niet kunnen voldoen aan hun verplichting om hun deel van het oproepbaar kapitaal te storten, zal Nederland hier dan ook (naar rato) voor moeten betalen. Nederland krijgt hierdoor meer aandelen in ESM. Het land dat in gebreke blijft zal binnen een adequate periode zijn schuld aan ESM terugbetalen waarbij de Board of Governors, de ministers van Financiën, een boete rente in rekening mogen brengen. De Europese lidstaten hebben voorst verklaard dat ESM preferred creditor status zal claimen over leningen van andere crediteuren (behalve die van het IMF). Indien betalingsachterstanden zouden plaatsvinden op de leningen die ESM verstrekt niet terugbetaald worden, kan ESM samenwerken met de Club van Parijs. Sovereign-to-sovereign loans, zoals hierboven beschreven bij EFSF, kunnen in de Club van Parijs worden behandeld. De Club van Parijs behandelt sovereign to sovereign leningen waar betalingsachterstanden zijn. De geschiedenis van de Club van Parijs laat zien dat kwijtscheldingen voor schuld voor hoge inkomenslanden zeer ongebruikelijk zijn. Bovendien geldt dat een soevereine staat niet failliet kan gaan. Alle verliezen die eventueel zouden plaatsvinden op de leningen die verstrekt worden kunnen dus altijd verhaald worden, dit in tegenstelling tot leningen aan private partijen die wel failliet kunnen gaan. Wel moet opgemerkt worden dat de netto contante waarde van de leningen in dit geval kan veranderen door looptijdverlening of renteverlaging (wel gebruikelijk in de Club van Parijs) Daarmee is een verlies in netto contante waarde wel mogelijk.

Wat betreft de institutionele inbedding zal het ESM een Board of Governors kennen waarin Nederland vertegenwoordigd is door de minister van Financiën. Belangrijke beslissingen van het EFSF en ESM moeten worden genomen bij unanimitéit. Hiermee kan de Minister van Financiën het beleid van het EFSF en ESM controleren. ESM zal daarnaast een Board of Directors kennen waarin Nederland een vertegenwoordiger zal hebben. De Board of Directors zal kunnen besluiten over uitvoerende zaken, waaronder uitkering van tranches onder een programma.

Het EFSF en ESM zullen –wanneer zich geen terugbetalingsproblemen voordoen- een positief rendement behalen. De rente waartegen wordt uitgeleend is immers hoger dan waartegen wordt ingeleend (zie punt 7). Als het ESM geen steunoperaties uitvoert wordt het beschikbare paid in capital belegd in veilige beleggingen (zoals staatsobligaties van solide landen) waardoor op het paid in kapitaal ook een rendement wordt behaald. Het rendement wordt naar rato van deelname uitgekeerd op het moment van opheffing van het EFSF. Indien ESM niet geactiveerd is en de effectieve leencapaciteit ten minste 500 miljard bedraagt, zal het rendement op het kapitaal pro rata uitgekeerd worden aan de lidstaten na aftrek van operationele kosten. Na de eerste activering van ESM zal het rendement op het kapitaal van ESM aangehouden worden door ESM. In het geval dat het gestort kapitaal hoger is dan het niveau dat vereist is voor het behoud van de leencapaciteit van ESM, kan de Board of Directors met gewone meerderheid besluiten om pro rata

dividend uit te keren aan de lidstaten. De ESM dividenduitkeringen zullen in Nederland ten goede komen aan het EMU-saldo.

## **7. Welke premie wordt voorgesteld en hoeveel wordt doorberekend aan de eindgebruiker?**

Op het moment dat er een leningprogramma wordt opgesteld onder EFSF en ESM, worden er ook hervormingen afgesproken die de schuld houdbaar moeten maken. De premie die de landen op basis van dit leningenprogramma inclusief de afgesproken hervormingen moeten betalen, zal op basis van de huidige afspraken kostendekkend zijn. Om te bepalen wat een kostendekkende premie is, moet een inschatting worden gemaakt over het risico dat wordt gelopen dat een lidstaat in gebreke blijft bij terugbetaling en dat (NCW) verliezen moeten worden genomen. Zoals hierboven is aangegeven wordt in de Club van Parijs bij ontwikkelde landen de hoofdsom vrijwel altijd terugbetaald, maar is een herstructurering die samengaat met netto contante waarde verlies voor de schuldeisers geen uitzondering. Opgemerkt zij dat het doel van de noodfaciliteiten EFSF en ESM is om de financiële stabiliteit van de gehele Eurozone te waarborgen opdat risico's voor ook de Nederlandse economie, financiële sector en begroting niet escaleren; de risico's van niet ingrijpen zouden vele malen groter zijn.

De rente die landen in nood betalen voor financiële steun van EFSF en ESM zal om te beginnen de financieringskosten van EFSF en ESM dekken. Daarbovenop geldt een risico opslag. Deze is vastgesteld op 200 basispunten plus 100 basispunten voor bedragen die langer uitstaan dan drie jaar; Omdat een groot deel van de uitvoeringskosten van leningenprogramma's wordt doorgerekend aan het steunontvangende land en omdat het opstellen en monitoren van programma's gebeurt door Commissie en IMF, samen met ECB, zal er geen aparte service fee voor de uitvoeringskosten worden gevraagd. De prijsformule voor beide Europese mechanismen kan enkel met unanimitéit worden aangepast.

Nederland heeft stevig ingezet op het volgen van een adequate prijssystematiek, als ook op het behoud van een adequate premie voor het risico waarbij de totale prijs van EFSF en ESM niet onder die van het IMF uitkomt. Ook laatste is officieel onderdeel van de nu in Europa gemaakte prijsafspraken. De gemiddelde opslag (de vergoeding voor gelopen risico's) van van EFSF en ESM volgt de systematiek van IMF. Echter, waar het IMF een opslag rekent van 100 bp voor de eerste 300% quota, en 200 bp daarna, rekenen EFSF en ESM een opslag van 200 bp meteen vanaf het begin. Zowel bij IMF als bij EFSF en ESM komen daar 100 bp bij voor leningen met een looptijd van meer dan 3 jaar. Door niet de quota -formule van het IMF te volgen, is de opslag van EFSF en ESM niet gevoelig voor quota wijzigingen. De eerstvolgende daarvan vindt plaats in 2012; hier is een grote quotaverhoging voorzien. Hierdoor zal de gemiddelde opslag van EFSF en ESM over het algemeen hoger liggen dan die van het IMF.



## **8. Wat zijn de uitvoeringskosten van de regeling?**

Het uitvoeringsbudget van het EFSF is relatief beperkt (ca. 16 mln per jaar) doordat het opstellen en monitoren van programma's gebeurt door Commissie en IMF, samen met ECB, . EFSF heeft een eigen beperkte staf. De Europese Investeringsbank (EIB) verleent administratieve steun aan EFSF, waaronder de interne controle. Het Duitse Finanzagentur verleent daarnaast technische steun voor EFSF. ESM zal naar verwachting in vergelijking met EFSF meer activiteiten zelf doen in plaats van uitbesteden. Naar verwachting zullen de uitvoeringskosten van het ESM ongeveer even hoog zijn als van het EFSF.

## **9. Wat is de einddatum van het risico?**

In principe is het risico volledig beëindigd op de datum waarop de leningen verstrekt onder EFSF danwel ESM volledig zijn afgelost. ESM zal naar verwachting vergelijkbare looptijden kennen als het EFSF. Momenteel is voorzien dat de leningen vanuit EFSF een gemiddelde looptijd hebben van 7,5 jaar (het programma voor Ierland). Mocht een land niet in staat blijken om leningen terug te betalen aan het EFSF dan zal Nederland vorderingen op dit land krijgen conform onder 6 beschreven. In dat geval is een herstructurering met looptijdverlening in de Club van Parijs mogelijk en zal de einddatum verder in de toekomst komen te liggen. ESM zal zijn preferred creditor status claimen.

Omdat het ESM een permanent mechanisme wordt, zal het in principe oneindig kunnen functioneren. Eventueel rendement wordt in beginsel dan ook niet uitgekeerd aan de lidstaten maar wordt toegevoegd aan het ingelegd kapitaal. Indien ESM niet geactiveerd is en de effectieve leencapaciteit ten minste 500 miljard bedraagt, zal het rendement op het kapitaal pro rata uitgekeerd worden aan de lidstaten na aftrek van operationele kosten. Na de eerste activering van ESM zal het rendement op het kapitaal van ESM aangehouden worden door ESM. In het geval dat het gestort kapitaal hoger is dan het niveau dat vereist is voor het behoud van de leencapaciteit van ESM, kan de Board of Directors met gewone meerderheid besluiten om pro rata dividend uit te keren aan de lidstaten. De opbrengsten uit EFSF worden naar rato van deelname uitgekeerd op het moment van opheffing van het EFSF.

## **10. Hoe wordt informatie die nodig is om evaluatie (periodiek en na afloop) van de regeling uit te kunnen voeren verkregen?**

De precieze operationele en administratieve structuur van het ESM zal nog vormgegeven worden. Waarschijnlijk zal deze operationele en administratieve structuur vergelijkbaar zijn met die van EFSF. Nederland is aandeelhouder in het EFSF. Vanuit deze rol krijgt Nederland regulier informatie over de positie van het EFSF. Het EFSF is een rechtspersoon met beperkte aansprakelijkheid onder Luxemburgs recht en gevestigd in Luxemburg. Het ESM zal ook gevestigd zijn in Luxemburg, maar zal onder international publiek recht opgezet worden waardoor elementen in de structuur van ESM kunnen verschillen van de structuur van EFSF.

Een externe accountant zal het EFSF naar Luxemburgs recht controleren. Bovendien vindt voor zowel EFSF als ESM besluitvorming over het verstrekken van leningen altijd plaats met unanieme goedkeuring van de landen die garanties verstrekken. Vanuit het IMF, de Europese Commissie en de Europese Centrale Bank zal informatie beschikbaar komen waarmee aanvragen voor leningen en het besluit om over te gaan tot uitkeren van vervolgotanches beoordeeld worden. De effectieve leencapaciteit van het ESM zal regelmatig worden geëvalueerd en minstens eens in de 5 jaar. Het IMF kent een eigen independent evaluation office die de activiteiten van het IMF evalueert.

-0-