

DE VLAAMSE MINISTER VAN BEGROTING, FINANCIËN EN ENERGIE

NOTA AAN DE VLAAMSE REGERING

Betreft: - Voorontwerp van decreet betreffende de optimalisatie van het beheer van de financiële activa van de Vlaamse overheidsentiteiten
- Principiële goedkeuring

1. INHOUDELIJK**Inleiding**

Sinds 2014 is de perimeter van de entiteiten die behoren tot de Vlaamse deelstaatoverheid (verder: Overheidsentiteiten) gevoelig uitgebreid. Een aantal van die overheidsentiteiten beschikken over korte en/of lange termijn kasmiddelen die ze niet direct nodig hebben voor hun werking. Meestal beleggen deze overheidsentiteiten deze middelen in diverse financiële producten zoals een depositorekening, spaarrekening, korte termijn commercial paper, lange termijn obligaties, fondsen en aandelen. Gezien de rekeningen van al deze overheidsentiteiten geconsolideerd worden met de Vlaamse overheid is het zinvol dat deze middelen bij voorrang belegd worden in Vlaams papier. Immers in dat geval wordt dit als een interne schuld beschouwd en wordt zodoende de totale geconsolideerde schuld van de Vlaamse overheid als geheel verminderd.

Ruimer bekeken, op Europees niveau, past deze benadering ook in de doelstellingen van artikel 2.1 bis van de Verordening (EC) 1467/97 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten en Protocol nr. 12 betreffende de procedure bij buitensporige tekorten. Op Europees niveau bestaat de Belgische schuld niet alleen uit de federale schuld maar eveneens uit de schuld van de gemeenschappen en gewesten. M.a.w. hoe lager de geconsolideerde Vlaamse schuld, hoe lager de Belgische schuld. België als geheel werd in het verleden reeds enkele keren terechtgewezen door Europa over de hoogte van de overheidsschuld, die ruim boven de 60% van het BBP ligt en m.a.w. dient afgebouwd te worden. De toepassing van dit decreet kan daar – zij het gedeeltelijk - verandering in brengen.

In de conceptnota “Quo vadis, Vlaamse schuld – Uitbouw van een nieuwe Vlaamse schuldnorm” besliste de Vlaamse Regering op 18 november 2016 om de nieuwe schuldnormering te baseren op twee doelstellingen. Dit voorontwerp van decreet past in doelstelling 1 van de Vlaamse schuldnorm, namelijk het behouden van een gunstige rating. Daarbij besliste de Vlaamse Regering om de Vlaams minister bevoegd voor Financiën en Begroting te gelasten een aantal actiepunten ter remediëring van een mogelijke afwijking van de doelstelling, verder te onderzoeken met het oog op een eventuele implementatie. Eén van die actiepunten betreft de optimalisatie van het kasbeheer via het beperken van (tijdelijke) kasoverschotten bij te consolideren entiteiten en via het aanzetten van de te consolideren entiteiten tot het beleggen in Vlaamse schuld. Het voorontwerp van decreet past in dit actiepunt.

Voordelen

Het beleggen in financiële instrumenten uitgegeven door een overheidsentiteit biedt een aantal voordelen voor zowel de overheidsentiteit die een tijdelijk overschot aan kasmiddelen heeft (investerend/uitlenend/beleggend), voor de overheidsentiteiten met een behoefte aan kasmiddelen (lenend), als voor de geconsolideerde Vlaamse overheid als geheel.

Indien overheidsentiteiten binnen dezelfde consolidatieperimeter beleggen in financiële instrumenten van andere overheidsentiteiten, dan zal het Instituut voor Nationale Rekeningen (INR) deze belegde bedragen onmiddellijk in mindering brengen van de schuld die door de laatst vermelde overheidsentiteit wordt aangegaan. Hierdoor daalt de geconsolideerde schuldpositie van deze laatst vermelde overheidsentiteit en van de geconsolideerde overheid als een geheel.

Voor de lenende overheidsentiteit bestaat één van de voordelen erin dat de investeerderbasis toeneemt. Het (her)financieringsrisico neemt daardoor af. Het (her)financieringsrisico is een belangrijke determinant in het ratingschema van de ratingbureau's.

Bijkomend kan potentieel een betere uitgiftekost bedongen worden bij de banken. Vermits de belegger (investeerder) in het papier van de overheidsentiteit door de bevoegde overheid zelf wordt aangebracht en er m.a.w. niet actief naar investeerders moet worden gezocht door de banken op het EMTN of BCP programma, kan met de banken onderhandeld worden om een lagere uitgiftekost (fee), ofwel de zogenaamde 'aanbrengcommissie' aan te rekenen bij een uitgifte.

Vanuit een orthodox beleggingsbeleid, opteren we er in het voorontwerp van decreet voor dat entiteiten voor de lange termijn beleggingen enkel in financiële instrumenten beleggen met een minimum lange termijn rating van A- of A3. De rating voor de korte termijn beleggingen moet minimaal A-2, F2 of P-2 zijn. Deze beperking is ook van belang in het kader van het aftoetsen van de marktconformiteit van de aangeboden financiële instrumenten.

Zoals te zien in onderstaande tabel worden deze uitgevers van papier nog steeds als sterk beschouwd, waardoor het risico beperkt is voor de beleggende overheidsentiteit. Uiteraard is het daarbij ook de bedoeling om de beleggende overheidsentiteit een marktconforme vergoeding voor de uitgeleende bedragen aan te bieden, zodat deze geen nadeel ondervindt van voorliggende maatregel.

In onderstaande tabellen worden zowel de lange termijn ratings als de korte termijn ratings voorgesteld.

Financiële veiligheid voor de investeerders	Lange termijn rating S&P Graad	Lange termijn rating Fitch Graad	Lange termijn rating Moody's Graad	De mogelijkheid van de uitgever om aan zijn financiële verplichtingen te voldoen
Uitzonderlijk	AAA	AAA	Aaa	Extreem hoog
excellent	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	Zeer sterk
sterk	A+ A	A+ A	A1 A2	sterk

	A-	A-	A3	
voldoende	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	voldoende

Financiële veiligheid voor de investeerders	Korte termijn rating S&P GRAAD	Korte termijn rating Fitch GRAAD	Korte termijn rating Moody's GRAAD	De mogelijkheid van de uitgever om aan zijn financiële verplichtingen te voldoen
Uitzonderlijk	A-1+	F1+	P-1	Extreem hoog
Excellent				Zeer sterk
Goede kwaliteit	A-1	F1		Sterk
	A-2	F2	P-2	
voldoende	A-3	F3	P-3	Voldoende

Voor overheidsentiteiten die onderworpen zijn aan de rechtspersonenbelasting is er daarenboven een extra voordeel indien ze beleggen in gedematerialiseerde effecten, zoals het EMTN- of BCP-programma van de Vlaamse Gemeenschap.

Rekening houdende met de argumentatie zoals toegelicht in de beslissing 2016.046 van de Dienst Voorafgaande Beslissingen zijn overheidsentiteiten die beleggen in obligaties uitgegeven door andere overheidsentiteiten via het X/N-stelsel namelijk definitief vrijgesteld van roerende voorheffing. Dit wil zeggen dat de bruto opbrengst gelijk is aan de netto opbrengst. Bij beleggingen in bijvoorbeeld bedrijfsobligaties is dit niet het geval.

De overheidsentiteit is geen roerende voorheffing verschuldigd als verkrijger van inkomsten van obligaties, uitgegeven door rechtspersonen die deel uitmaken van de sector overheid in het ESR 2010 opgenomen op een X-rekening van het X/N-stelsel omdat er een definitieve vrijstelling van roerende voorheffing is, en de betrokken inkomsten om dezelfde reden niet het voorwerp kunnen uitmaken van enige aanslag inzake roerende voorheffing ingevolge artikelen 1, 5° en 16, 1° van de wet van 6 augustus 1993 betreffende de transacties met bepaalde effecten juncto artikel 4, 10° van het Koninklijk Besluit van 26 mei 1994 over de inhouding en de vergoeding van de roerende voorheffing overeenkomstig hoofdstuk I van de wet van 6 augustus 1993 betreffende de transacties met bepaalde effecten.¹²

¹ De betrokken bepalingen zijn vervangen door het koninklijk besluit van 9 januari 2005 tot wijziging, op het stuk van de roerende voorheffing, van het KB/WIB 92, en van het koninklijk besluit van 26 mei 1994

De betrokken inkomsten kunnen achteraf evenmin het voorwerp uitmaken van enige aangifte ingevolge artikel 262, 1° WIB92 in hoofde van de overheidsentiteit en bijgevolg geen enkele belastingheffing zullen dienen te ondergaan in de rechtspersonenbelasting.

Ten slotte is er nog een specifiek element gelinkt aan de huidige marktomstandigheden en het huidig monetair beleid van de ECB. Sinds een aantal maanden rekenen sommige banken een negatieve rente aan op zichtrekeningen. In sommige gevallen worden te hoge bedragen op deposito of spaarrekeningen gepenaliseerd. Door de negatieve rente trachten banken over zo weinig mogelijk kasoverschotten te beschikken. Immers als de bank dit geld niet zelf kan beleggen dient ze in het uiterste geval het geld te plaatsen bij de ECB aan een negatieve rentevoet. Door intern te beleggen kan deze negatieve rentevoet vermeden worden.

Naast deze voordelen zijn er nog een aantal andere argumenten die er voor pleiten om te beleggen in financiële instrumenten uitgegeven door een Vlaamse overheidsentiteit. Beleggende overheidsentiteiten kunnen zich op deze manier namelijk focussen op hun kerntaak en moeten zich niet bekommeren om het beheer van hun beleggingsportefeuille en de mogelijke risico's die daaraan verbonden zijn. Daarenboven werken deze overheidsentiteiten in vele gevallen met publiek geld, dat ze ontvangen via participaties, subsidies en/of toelagen rechtstreeks van de Vlaamse Gemeenschap. Door te beleggen in veilig Vlaams papier worden de financiële risico's beperkt voor deze overheidsentiteiten.

Inhoud voorontwerp van decreet

Dit decreet heeft betrekking op kasmatige beschikbare middelen van de overheidsentiteiten. Daaronder worden alle middelen verstaan die een overheidsentiteit tijdelijk niet nodig heeft om haar activiteiten uit te oefenen in het kader van het vervullen van haar maatschappelijk doel zoals beschreven in de statuten. Het gaat met andere woorden over de kasmatig beschikbare middelen die niet nodig zijn voor de dagdagelijkse werking en tevens niet onmiddellijk gebruikt zullen worden voor een eigen project en/of investering. Boekhoudkundig zijn deze middelen terug te vinden onder de klasse 5 van de balans: "Geldbeleggingen en liquide middelen". Sowieso is het niet de bedoeling dat de normale werking, ofwel de "core business", van de overheidsentiteit in het gedrang zou worden gebracht.

Het toepassingsgebied van dit decreet wordt beperkt tot die te consolideren overheidsentiteiten waarbij de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest effectief controle heeft en waar de graad van autonomie m.a.w. beperkt is. Entiteiten waar er geen effectieve controle is worden bijgevolg uitgesloten van dit decreet alsook de universiteiten, hogescholen, de inrichtende machten van het gemeenschapsonderwijs of het gesubsidieerd onderwijs en alle overheidsentiteiten die behoren tot het Vlaams Parlement. Uiteraard betekent dit niet dat deze overheidsentiteiten met een grotere graad van autonomie niet vrijwillig mogen instappen, teneinde ook mee te werken aan de vooropgestelde doelen. Een overzicht van de entiteiten die momenteel onder het toepassingsgebied vallen is toegevoegd als bijlage 2 aan deze nota.

In dit decreet worden zowel de lange termijn beleggingen als de korte termijn beleggingen in aanmerking genomen. Gelet op de levensduur van de door de Vlaamse Gemeenschap te financieren onderliggende activa, zoals de kredietverstrekking in het kader van sociale huisvesting of de bouw

betreffende de inhouding en de vergoeding van de roerende voorheffing overeenkomstig hoofdstuk I van de wet van 6 augustus 1993 betreffende de transacties met bepaalde effecten.

² Merk trouwens op dat de argumentatie voor de definitieve vrijstelling van roerende voorheffing overeenkomt met de argumentatie voor voorliggende voorontwerp van decreet. Zo bepaalt de aanhef van het Koninklijk Besluit van 9 januari 2005 het volgende: "Overwegende dat het bijzonder dringend is om het voorrecht van de vrijstelling van roerende voorheffing toe te kennen aan de sector overheid in de zin van het ESR, en dit voor de effecten uitgegeven door deze sector, noodzakelijke voorwaarde voor het consolideren van de federale staatsschuld en bijgevolg voor het verminderen van de schuldgraad van ons land;"

van scholen in het kader van de DBFM scholen van morgen, ligt de focus evenwel voornamelijk op de beleggingen van beschikbare gelden op lange termijn.

De uitgangspunten van het decreet zijn de volgende:

- Lange termijn beleggingen (> 1 jaar):

De bedoelde overheidsentiteiten, zijn verplicht om hun lange termijn beschikbare middelen te beleggen in financiële instrumenten op lange termijn uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap of een overheidsentiteit. De lange termijn rating van de emittent van deze financiële instrumenten moet daarbij minimaal A- of A3 zijn.

Een voorbeeld van dergelijk instrument is het EMTN programma van de Vlaamse Gemeenschap. De looptijd van uitgiftes onder dit programma variëren maar liggen steeds tussen 1 en 50 jaar. Uiteraard is het de bedoeling om de beleggende overheidsentiteit te voorzien van een gepast aanbod met een marktconforme vergoeding voor de uitgeleende bedragen, zodat deze geen financieel nadeel ondervindt van voorliggende maatregel. De marktconformiteit kan worden afgetoetst aan financiële transacties die met andere marktpartijen (en dus los van andere overheidsentiteiten) worden opgezet.

De Vlaamse minister bevoegd voor Financiën en Begroting zal via een mededeling aan de Vlaamse Regering de marktconforme vergoeding bekendmaken telkens wanneer de marktomstandigheden wijzigen.

- Korte termijn beleggingen (<= 1 jaar):

De bedoelde overheidsentiteiten moeten hun korte termijn beschikbare middelen beleggen in financiële instrumenten van korte termijn uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap of een overheidsentiteit. De korte termijn rating van de emittent van deze financiële instrumenten moet daarbij minimaal A-2, F2 of P-2 zijn.

Indien de overheidsentiteit hierop niet ingaat en in een ander product wenst te beleggen, zal ze voorafgaand aan de bevoegde overheid moeten kunnen aantonen dat ze bij gelijkwaardige modaliteiten (bvb. vaste rente vs. vlottende rente) voor dezelfde (of - bij een normaal hellende rentecurve - kortere) looptijd en met een rating die minimum A-2, F2 of P-2 is een beter rendement kan krijgen.

Dit is het zogenaamde “comply or explain”-principe.

Op heden is het BCP programma het enige korte termijn programma waarover de Vlaamse Gemeenschap beschikt. De looptijd van de uitgiftes onder dit programma variëren maar liggen steeds tussen 1 dag en 1 jaar. Het is aan de beleggende overheidsinstellingen om vooraf te bepalen welke looptijd het meest overeenstemt met hun behoeften. Indien de overheidsinstelling de belegde korte termijn beschikbare middelen die op vervaldag komen niet nodig heeft, kan steeds gewerkt worden met een roll over. Uiteraard is het de bedoeling om de beleggende overheidsentiteit te voorzien van een gepast aanbod met een marktconforme vergoeding voor de uitgeleende bedragen, zodat deze geen financieel nadeel ondervindt van voorliggende maatregel. De marktconformiteit kan worden afgetoetst aan financiële transacties die de Vlaamse Gemeenschap met andere marktpartijen (en dus los van andere overheidsentiteiten) worden opgezet of via het “comply or explain”-principe.

De Vlaamse minister bevoegd voor Financiën en Begroting zal via een mededeling aan de Vlaamse Regering de marktconforme vergoeding bekendmaken telkens wanneer de marktomstandigheden wijzigen.

Indien andere overheidsentiteiten in de toekomst ook korte termijn financiële instrumenten uitgeven, zullen die eveneens in aanmerking komen.

2. Overige bepalingen:

- Mede in functie van de werklust en de financieringsbehoeften, zal de Vlaamse Regering per overheidsentiteit een minimumdrempel aan beschikbare gelden instellen voor de toepassing van voorliggende maatregelen.
- In functie van de specifieke behoeften van een overheidsentiteit is het voor de Vlaamse Regering mogelijk om in een 'op maat'-oplossing te voorzien. Zo kan de Vlaamse Regering een percentage aan beschikbare gelden bepalen dat moet voldoen aan het decreet. Voor het gedeelte dat niet moet voldoen aan dit decreet kan de overheidsentiteit, in functie van de specifieke behoeften, andere beleggingen doen.
- Huidige korte- en lange termijn beleggingen moeten niet direct verkocht worden. Naarmate deze op vervaldag komen, kan er overgeschakeld worden. Beleggingen die geen einddatum hebben kunnen behouden blijven tot het gunstig is om ze te verkopen.
- Teneinde het voor de bevoegde overheid mogelijk te maken om na te gaan of de betrokken overheidsentiteiten gevolg geven aan de uitvoering van voorliggend voorontwerp van decreet, wordt er ook in een jaarlijkse rapportering voorzien. Via deze rapportering worden de nodige inlichtingen verstrekt aangaande de financiële instrumenten en de beschikbare gelden waarover de overheidsentiteit beschikt. Jaarlijks zal de bevoegde overheid aan de Vlaamse Regering rapporteren over de uitvoering door de overheidsentiteiten van dit decreet. Dit rapport zal samen met het kas-, schuld- en waarborgrapport aan het Vlaamse Parlement worden bezorgd.
- In bijlage 1 wordt het aanbod voor lange en korte termijn gedetailleerd omschreven en worden de marktconforme rendementen op basis van de huidige marktomstandigheden meegedeeld. Telkens de marktomstandigheden wijzigen zal de Vlaamse minister bevoegd voor Financiën en Begroting een mededeling gelijkaardig aan bijlage I bekendmaken aan de Vlaamse Regering.

2. WEERSLAG VAN HET VOORSTEL OP DE SCHULDPOSITIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

Uit de gegevens die de bevoegde overheid voor het kas-, schuld- en waarborgbeheer nu ter beschikking heeft, blijkt dat de overheidsentiteiten (excl. Vlaamse Gemeenschap en parlement) over een totaal vermogen van ruim 2.6 miljard beschikken dat momenteel in lange termijn en korte termijn beleggingen is geplaatst (excl. zichtrekeningen). Dit bedrag, aangevuld met de beschikbare middelen op zichtrekeningen, valt uiteen in een luik aan activa/gelden die kaderen in het maatschappelijk doel van de respectievelijke overheidsentiteiten en een luik aan beschikbare gelden, zoals in voorliggend voorontwerp van decreet gedefinieerd.

Indien het aandeel aan beschikbare gelden overgeheveld kan worden naar de financiële instrumenten uitgegeven door overheidsentiteiten, dan heeft dit een positieve invloed op de Vlaamse schuld.

Immers, zoals hierboven bij de voordelen van voorliggend decreet reeds aangehaald werd, wordt schuld van overheidsentiteiten waarin belegd wordt door andere overheidsentiteiten binnen dezelfde consolidatieperimeter niet meer meegeteld bij de berekening van de geconsolideerde schuld. Hierdoor daalt dus de totale schuld van deze geconsolideerde overheidsentiteit en van de geconsolideerde overheid als geheel.

3. WEERSLAG VAN HET VOORSTEL OP DE BEGROTING VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

Directe effecten

Zoals reeds geduid bij de voordelen van voorliggend decreet, zorgt het beleggen in financiële instrumenten uitgegeven door een overheidsentiteit voor een lagere uitgiftekost van uitgiftes, zoals het BCP programma en het EMTN programma van de Vlaamse Gemeenschap. Voor beide programma's is de emittent namelijk afhankelijk van de banken om een tegenpartij te vinden om te beleggen in het Vlaams papier. Indien de overheidsentiteiten zelf beleggen in de financiële

producten uitgegeven door andere overheidsentiteiten dan moet er door de banken niet actief worden gezocht naar een tegenpartij. Dit creëert ruimte om de 'aanbrengcommissie' (=fee) te negotiëren.

De aanbrengcommissie voor het BCP programma bedraagt momenteel 3 basispunten. Bij een uitgifte zal de emitterende overheidsentiteit daarop bijvoorbeeld 50 basispunten betalen. De uitlenende overheidsentiteit krijgt hiervoor 47 basispunten. Het verschil, 3 basispunten, is de aanbrengcommissie voor de bank.

Als die fee naar beneden gebracht kan worden naar 1 basispunt, kan dit volgende besparing met zich meebrengen:

Fee per 1 miljard:	1 000 000 000 EUR * 0,03%= 300 000 EUR
Onderhandelde fee per 1 miljard:	1 000 000 000 EUR * 0,01% = 100 000 EUR
Verschil per 1 miljard:	200 000 EUR

De aanbrengcommissie voor het EMTN programma bedraagt nu 12,5 basispunten. De marge om te onderhandelen ligt hier op 5 tot 7 basispunten, m.a.w. een fee van 7,5 / 5,5 is haalbaar. Dit kan een opbrengst genereren van 550 000 EUR à 750 000 EUR per 1 miljard euro.

Fee per 1 miljard:	1 000 000 000 EUR * 0,125%= 1 250 000 EUR
Onderhandelde fee per 1 miljard:	1 000 000 000 EUR * +-0,06% = +-600 000 EUR
Verschil per 1 miljard:	+650 000 EUR

Dit decreet geeft de overheidsentiteiten de mogelijkheid en de middelen om te onderhandelen met de banken en werkt kostenbesparend voor de Vlaamse Gemeenschap in zijn geheel.

Voor overheidsentiteiten die onderworpen zijn aan de rechtspersonenbelasting is er een extra voordeel indien ze beleggen in gedematerialiseerde effecten zoals het EMTN- of BCP-programma van de Vlaamse Gemeenschap. Rekening houdende met de argumentatie zoals toegelicht in de beslissing 2016.046 van de Dienst Voorafgaande Beslissingen zijn overheidsentiteiten die beleggen in obligaties uitgegeven door andere overheidsentiteiten via het X/N-stelsel namelijk definitief vrijgesteld van roerende voorheffing. Dit wil zeggen dat de bruto-opbrengst gelijk is aan de netto-opbrengst. Bij beleggingen in bijvoorbeeld ondernemingsobligaties is dit daarentegen niet het geval.

Indirecte effecten

Stricto sensu is er geen ESR impact van rente-ontvangsten en -uitgaven op de geconsolideerde begroting van de Vlaamse Gemeenschap. Immers de rente-uitgaven die in het kader van deze schulden in de begroting ingeschreven worden zullen als rente-ontvangst bij de geconsolideerde entiteiten terug binnenkomen. Dit zijn interne stromen die niet meegerekend worden in het vorderingensaldo van de Vlaamse overheid.

Uiteraard is er wel steeds een opportuiniteitskost die gepaard gaat met de keuze om te beleggen in de schuld van een overheidsentiteit. Teneinde de uitlenende entiteit economisch evenwel niet te benadelen ten opzichte van eventuele transacties met externen, is het rendement van deze financiële instrumenten marktconform.

Voor de lenende overheidsentiteit bestaat één van de voordelen erin dat de investeerderbasis toeneemt. Het (her)financieringsrisico neemt daardoor af. Het (her)financieringsrisico is een belangrijke pijler in het ratingschema van de ratingbureau's.

Naast het kleinere (her)financieringsrisico houden ratingsagentschappen ook o.a. rekening met de geconsolideerde schuldpositie. Dit is één van de maatstaven om de kredietwaardigheid van de

Vlaamse Gemeenschap te beoordelen. Dit voorontwerp van decreet zorgt ervoor dat dit criterium rond de geconsolideerde schuld binnen de rating alleszins zo goed mogelijk wordt ingevuld.

Repliek op het advies van de Inspectie van Financiën

De eventuele beperkingen die aan nv's worden opgelegd kunnen volgens de inspectie van financiën een inperking inhouden van hun beheersautonomie inzake KT en LT beleggingen en aldus conflicteren met het federale vennootschapsrecht. Die inperking kan volgens diezelfde inspectie mogelijk zijn mits expliciete en afdoende motivatie daarvoor op basis van de zogenaamd "implied powers" (impliciete bevoegdheden ingevolge de toepassing van artikel 10 van de bijzondere wet van 8 augustus 1980).

Voor zover geen specifieke bevoegdheidsgrond zou voorhanden zijn (zie hierna), is vereist dat (1) de afwijking noodzakelijk is voor het uitoefenen van de gewestbevoegdheid, (2) de bevoegdheid van een aan de Staat voorbehouden materie zich leent tot een gedifferentieerde regeling, en (3) de weerslag op die voorbehouden materie marginaal is. De afwijking is noodzakelijk omdat zonder dergelijke ingreep het doel van dit decreet om de geconsolideerde schuldpositie in z'n geheel te doen dalen, in het gedrang kan komen. Indien de betrokken geconsolideerde handelsvennootschappen onttrokken worden aan dit decreet kan de schuldpositie door hun handelen immers alsnog onder druk komen te staan.

Dat de regeling zich leent tot een gedifferentieerde regeling, blijkt uit het feit dat de federale overheid in een soortgelijke regeling heeft voorzien voor de entiteiten die behoren tot de publieke sector van de federale overheid (zie Titel 11 van de Wet van 21 december 2013 houdende diverse fiscale en financiële bepalingen). De weerslag op de voorbehouden materie is marginaal gelet op de zeer beperkte groep aan handelsvennootschappen die onder deze regeling vallen, het gaat immers enkel om vennootschappen die in handen zijn van de Vlaamse overheid en geconsolideerd worden. De regeling raakt bovendien niet aan het wezen van de bevoegdheid van de federale wetgever inzake vennootschapsrecht, er wordt aldus binnen de grenzen gebleven die uit artikel 10 van de bijzondere wet van 8 augustus 1980 voortvloeien.

In tegenstelling tot wat de inspectie voorhoudt, zou eveneens kunnen worden geoordeeld dat hier wel degelijk het rechtstreeks uitoefenen van een gewest/gemeenschapsbevoegdheid voorligt. De gewesten en gemeenschappen zijn immers bevoegd om een beleid uit te stippelen in het kader van hun budgettaire en financiële autonomie zoals die o.m. blijkt uit de artikelen 49 (leningen) en 52 (organisatie van de eigen thesaurie) van de bijzondere wet van 16 januari 1989 betreffende de financiering van de gemeenschappen en de gewesten. Daarnaast laat artikel 9 van de Bijzondere Wet van 8 augustus 1980, in het licht van de materiële bevoegdheden, de ruimte om gedecentraliseerde diensten, instellingen en ondernemingen op te richten of kapitaalsparticipaties te nemen en daarbij ook hun werking te regelen. Door de beleggingseisen enkel op te leggen aan entiteiten die "in handen zijn" van de Vlaamse overheid en geconsolideerd worden, wordt ook het evenredigheidsbeginsel gerespecteerd.

F&B streeft steeds naar het beveiligen van de marktconformiteit van het aanbod. Hierdoor zijn er ook geen financiële voor- of nadelen aan verbonden, noch voor de ontlenende, noch voor de beleggende partij. Op vandaag zorgen de bijkomende liquiditeiten er enkel voor dat de Vlaamse Gemeenschap minder nieuwe externe schuld moet aangaan en bijgevolg voor een daling van de Maastricht-schuld.

De Inspectie van Financiën maakt in zijn advies de opmerking dat in het artikel 6 van het decreet de mogelijkheid wordt voorzien om te belegging in alternatieve beleggingen met een hoger rendement. Deze mogelijkheid werd opgenomen in het decreet omdat enerzijds de financiële instellingen over een ruimer aanbod aan producten van het korte termijn type beschikken in tegenstelling tot de Vlaamse overheid, die over een beperkter aanbod beschikt. Het is bijgevolg

niet onwaarschijnlijk dat er andere, meer renderende korte termijn beleggingen voorhanden zijn op de markt. Anderzijds is de korte termijn behoefte van de Vlaamse Overheid minder groot dan de lange termijn behoefte.

Ten slotte werd het decreet ook aangepast om tegemoet te komen aan de opmerkingen van de Inspectie van Financiën met betrekking tot de ruime appreciatiemarge die zou worden gegeven aan de Vlaamse Regering om af te wijken van de strakke regels die voorzien zijn in het decreet. Zo werden de 'andere modaliteiten' waarvan sprake was in artikel 4 en 6 vervangen door "een percentage aan te beleggen beschikbare gelden bepalen". Op die manier is er een duidelijkere afbakening. Het is immers nooit de bedoeling geweest om de Vlaamse Regering in de mogelijkheid te stellen eender welke modaliteiten op te leggen aan de entiteiten die onder het toepassingsgebied van het decreet vallen. De verwijzing naar "andere modaliteiten" waarvan oorspronkelijk sprake was in het decreet sloeg enkel op de beschikbare gelden. Door de tekst in het decreet in die zin aan te passen worden misvattingen uitgesloten.

Het (gunstig) advies van de Inspectie van Financiën werd verleend op 23 oktober 2017.

Het begrotingsakkoord werd verleend op 13 november 2017.

3. WEERSLAG VAN HET VOORSTEL OP DE LOKALE BESTUREN

Geen weerslag op de lokale besturen.

5. WEERSLAG VAN HET VOORSTEL OP HET PERSONEELSBESTAND EN DE PERSONEELSBUDGETTEN

De extra werklust zal opgevangen worden door de huidige personeelsbezetting.

6. KWALITEIT VAN DE REGELGEVING

Het bijgaande voorontwerp van decreet werd aangepast aan het wetgevingstechnisch en taalkundig advies nr. 2017/382 van 8 november 2017.

Voorliggend voorontwerp van decreet betreft de autoregulering van de overheid. Een reguleringssimpactanalyse (RIA) is m.a.w. niet benodigd.

7. VOORSTEL VAN BESLISSING

De Vlaamse Regering beslist:

- 1° haar principiële goedkeuring te hechten aan het bijgaande voorontwerp van decreet betreffende de optimalisatie van het beheer van de financiële activa van de Vlaamse overheidsentiteiten en aan de bijhorende memorie van toelichting;
- 2° haar goedkeuring te hechten aan het aanbod en de huidige marktvoorwaarden zoals deze beschreven staan in bijlage 1 bij deze nota;
- 2° de Vlaamse minister van Begroting, Financiën en Energie,
 - 2.1. te gelasten over het voorontwerp van decreet het advies in te winnen van de SERV (met het verzoek het advies mee te delen binnen een termijn van 30 dagen),
 - 2.2. te machtigen te beoordelen of voornoemde adviezen aanleiding kunnen geven tot aanpassing van de heden door de Vlaamse Regering principieel goedgekeurde tekst,
 - 2.3. te gelasten over voornoemd decreet het advies in te winnen van de Raad van State, met verzoek het advies mee te delen binnen een termijn van 30 dagen, met toepassing van artikel 84, §1, eerste lid, 2°, van de gecoördineerde wetten op de Raad van State als de Vlaamse minister oordeelt dat voornoemde adviezen geen aanleiding geven tot aanpassing van de heden door de Vlaamse Regering principieel goedgekeurde tekst.
 - 2.4 te gelasten om de marktconformiteit van beleggingen op lange en korte termijn bekend te maken telkens de marktomstandigheden wijzigen.

De Vlaamse minister van Begroting, Financiën en Energie

Bart TOMMELEIN

Bijlage 1: Aanbod Vlaams papier:

1) Lange termijn:

Voor het lange termijn aanbod wordt voorgesteld om te werken met het EMTN programma. Hierbij kan papier uitgegeven worden vanaf 1 jaar tot 50 jaar. De looptijd kan dus aangepast worden aan de verschillende noden van iedere entiteit. Tevens is het mogelijk voor een entiteit om te beleggen in verschillende looptijden, afhankelijk van hun (lange termijn) noden (een minimum bedrag per looptijd dient gerespecteerd te worden). Hierbij kan voor dit papier op 3 verschillende manieren gewerkt worden:

- Op maat gemaakt papier tussen de entiteit en de Vlaamse overheid
- Deelname aan private plaatsing van Vlaamse overheid
- Deelname aan de benchmarkuitgifte van de Vlaamse overheid

Het staat entiteiten vrij om deel te nemen via de banken aan private plaatsingen en BM uitgiftes die de Vlaamse overheid organiseert. Dit proces loopt volledig via de banken en staat los van het departement F&B.

Voor op maat gemaakte LT beleggingen kan het departement F&B continu papier aanbieden aan de entiteiten. Dit papier zal marktconform aangeboden worden. Gezien de huidige marktvoorwaarden kan uitgegaan worden van OLO + 15 à 25 bp (en dit afhankelijk van de meest recentste info qua marktconformiteit op het moment van uitgifte). Zolang de OLO + marge negatief is, wordt een nulrente gehanteerd. Dit LT papier zal geen afzonderlijke rating hebben of niet genoteerd worden op de beurs.

De entiteiten kunnen het departement F&B elke werkdag (telefonisch) contacteren tot 14u voor lange termijn beleggingen ingaand minimum 5 (bank)werkdagen daarna. Hierbij moeten volgende gegevens overeengekomen worden:

- Het bedrag, afgerond op honderdduizend euro;
- De referentierentevoet en marge;
- De stortingsdatum (minimum T + 5);
- De eindvervaldag.

Het departement F&B zal contact opnemen met de bank voor de uitgifte van het papier en zal tevens aangeven welke entiteit de tegenpartij is. De bank zal de entiteit contacteren voor de bevestiging van de belegging. Voor de gemakkelijker zullen we voor de OLO referentierentevoet gebruik maken van de rendementscurve op vaste looptijd zoals die dagelijks door het Federaal agentschap van de schuld wordt vastgelegd (ook raadpleegbaar bij NBB en in de Tijd).

Minimum 7 werkdagen voor de eindvervaldag van de uitgifte zal het departement F&B contact opnemen met de entiteit voor een nieuwe korte termijn of lange termijn belegging. Ten laatste op 30 november dienen de entiteiten aan het departement F&B aan te geven welke bedragen er worden geraamd die in de loop van de maand december zullen op LT belegd worden voor het jaareinde. Er zullen geen LT beleggingen meer plaatsvinden na kerstmis.

Terugkoop van papier: In uiterste nood kan het departement F&B papier terugkopen van een entiteit. Een entiteit is verplicht om dit op maat gemaakte papier terug aan te bieden aan de Vlaamse Gemeenschap en kan dit niet vrij op de markt aanbieden.

De entiteit neemt contact op met het departement F&B voor de praktische modaliteiten te bepalen van de vervroegde terugkoop van het papier³.

³ Voor de modaliteiten: Zie voetnoot 4.

2) Korte termijn:

Voor het korte termijn aanbod wordt voorgesteld om te werken met het BCP programma. Hierbij kan papier uitgegeven worden vanaf 1 dag tot 365 dagen. De looptijd kan dus aangepast worden aan de verschillende noden van iedere entiteit. Tevens is het mogelijk voor een entiteit om te beleggen in verschillende looptijden, afhankelijk van hun kasvooruitzichten (een minimum bedrag per looptijd dient gerespecteerd te worden). Op iedere vervaldag kan het papier opnieuw belegd worden met dezelfde of een andere looptijd naar de wens van de entiteit.

Hierbij moet het mogelijk zijn om continu een bedrag van 400 à 600 miljoen euro korte termijn papier aan te bieden voor deze entiteiten. Sowieso wordt de zekerheid geboden dat beleggingen die op eindvervaldatum komen, steeds herbelegd kunnen worden (cfr. systematiek spaarrekening).

Gezien de huidige marktvoorwaarden die de Vlaamse overheid ontvangt, zal dit papier geplaatst worden aan EURIBOR flat (zonder marge). Zolang de EURIBOR negatief is wordt een nulrente gehanteerd.

De entiteiten kunnen het departement F&B elke werkdag (telefonisch) contacteren tot 14u voor korte termijn beleggingen ingaand 2 (bank)werkdagen daarna. Hierbij moeten volgende gegevens overeengekomen worden:

- Het bedrag, afgerond op honderdduizend euro;
- De referentierentevoet en marge;
- De stortingsdatum;
- De eindvervaldag.

Het departement F&B zal contact opnemen met de bank voor de uitgifte van het korte termijn papier en zal tevens aangeven welke entiteit de tegenpartij is. De bank zal de entiteit contacteren voor de bevestiging van de belegging. Minimum 7 werkdagen voor de eindvervaldag van een belegging zal het departement F&B contact opnemen met de entiteit om een nieuwe belegging af te spreken.

Ten laatste op 30 november dienen de entiteiten aan het departement F&B aan te geven welke bedragen er worden geraamd die in de loop van de maand december zullen (her)belegd worden over het jaareinde. Er zullen geen beleggingen meer plaatsvinden na kerstmis.

Terugkoop van papier: In uiterste nood kan het departement F&B papier terugkopen van een entiteit. Een entiteit is verplicht om dit op maat gemaakte papier terug aan te bieden aan de Vlaamse Gemeenschap en kan dit niet vrij op de markt aanbieden.

De entiteit neemt contact op met het departement F&B om de praktische modaliteiten te bepalen van de vervroegde terugkoop van het papier⁴.

⁴ De prijs van de terugkoop wordt zo gemoduleerd dat men op het moment van de initiële belegging wordt gestimuleerd om een correcte inschatting te doen van de haalbaarheid van de looptijd waar men voor opteert. Uiteindelijk zal de resterende rentevergoeding bij terugkoop rekening houden met de werkelijke looptijd van de uiteindelijke belegging, de rente die men voor die werkelijke looptijd zou gekregen hebben op de dag van het aangaan van de belegging en een (beperkte) penalisatie voor het vervroegd stopzetten van de belegging.

Deze penalisatie is groter naargelang men verhoudingsgewijs vroeger uitstapt t.o.v. de beoogde looptijd. Indien men minder dan de helft van de beoogde looptijd behaalt, dan is de penalisatie gelijk aan de helft van het verschil tussen de oorspronkelijke rentevoet van het papier en de rente die men voor de werkelijke looptijd zou gekregen hebben op de dag van het aangaan van de belegging.

Indien men de helft tot minder dan 3/4^{de} van de beoogde looptijd behaalt, dan is de penalisatie gelijk aan een kwart van het verschil tussen de oorspronkelijke rentevoet van het papier en de rente die men voor de werkelijke looptijd zou gekregen hebben op de dag van het aangaan van de belegging.

Indien men 3/4^{de} of meer van de beoogde looptijd behaalt, dan is de penalisatie gelijk aan 1/10^{de} van het verschil tussen de oorspronkelijke rentevoet van het papier en de rente die men voor de werkelijke looptijd zou gekregen hebben op de dag van het aangaan van de belegging.

Bijlage 2: Actuele analyse van de entiteiten die onder het toepassingsgebied vallen:

ARKimedes Fonds II nv
ARKimedes Management nv
BAM
be-dive
Biotech Fonds Vlaanderen nv
Diestsepoort
GIGARANT
Greenville
IMMO SCHURHOVEN
KMOFIN 2
LIMBURGSE RECONVERSIE MAATSCHAPPIJ
LRM Beheer
MIJNEN
MIJNSHADE EN BEMALING LIMBURGS MIJNGEBIED
PARTICIPATIEFONDS - VLAANDEREN
Participatiemaatschappij Vlaanderen
PMV Beheer
PMV re Vinci
PMV-TINA
SCHOOL INVEST
SITE KANAAL
Site-ontwikkeling Vlaanderen
SOCIALE DIENST VOOR HET VLAAMS OVERHEIDSPERSONEEL
STROOMINVEST CULTUUR INVESTERINGSFONDS LIMBURG
SUSTAINABLE ENERGY VENTURES
Toegankelijk Vlaanderen
TUNNEL LIEFKENSHOEK
UP 36 Invest
Via-Invest Vlaanderen
VLAAMS AUDIOVISUEEL FONDS
Vlaams Energiebedrijf
Vlaams Innovatiefonds
VLAAMS INSTITUUT VOOR DE ZEE
Vlaamse Erfgoedkluis
Vlaamse Havens
VLAAMSE MAATSCHAPPIJ VOOR SOCIAAL WONEN
VLAAMSE MILIEUHOLDING (VMH)
VLAAMSE PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJ
Vlaamse Vereniging voor ICT-personeel
Vlaamse Vereniging voor Ontwikkelingssamenwerking en Technische Bijstand
VLAAMSE ZORGKAS
Vlaams-Europees Verbindingsagentschap
WAARBORGBEHEER
Brustem Industriepark
AGENTSCHAP VLAAMSE SOCIALE BESCHERMING (VSB)
De Singel
LAK INVEST
Beheerscommissie kunstcampus
de Rand
H.W.P.
FWO fonds voor wetenschappelijk onderzoek - Vlaanderen)

