

**VOORONTWERP VAN DECREET BETREFFENDE DE OPTIMALISATIE VAN HET  
BEHEER VAN DE FINANCIËLE ACTIVA VAN DE VLAAMSE OVERHEIDSSENTITEITEN****MEMORIE VAN TOELICHTING**

DAMES EN HEREN,

A. Algemene toelichting

Met dit decreet wil de wetgever in de eerste plaats de geconsolideerde schuldpositie in z'n geheel doen dalen. Door de tijdelijk beschikbare middelen van de ene overheidsentiteit te beleggen in de schuld van een andere overheidsentiteit, daalt de geconsolideerde schuldpositie niet alleen van de ontlenende overheidsentiteit maar ook van de geconsolideerde Vlaamse schuld als geheel. Het INR zal deze belegde bedragen immers onmiddellijk in mindering brengen van de totale Vlaamse schuld.

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. De toepassing van dit decreet kan daar voor een stuk verandering in brengen.

Beleggen in Vlaamse papier biedt voordelen voor zowel de geconsolideerde Vlaamse overheid als voor de beleggende als lenende overheidsentiteiten. Enerzijds kunnen de overheidsentiteiten beleggen in financiële instrumenten met een duurzaam rendement en een sterke rating<sup>1</sup>. Anderzijds kunnen de overheidsentiteiten de uitgiftekosten beperken en wordt de investeerdersbasis uitgebreid.

Daarnaast wil de wetgever een kader creëren die de overheidsentiteiten in staat moet stellen om zich te focussen op het uitvoeren van de taken omschreven in hun maatschappelijk doel. Tijd die gependend wordt aan het beheren van een

---

<sup>1</sup> 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.

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;"

beleggingsportefeuille is immers tijd die niet meer gespendeerd kan worden aan de 'core business' van de overheidsentiteit.

Het zijn de te consolideren intern verzelfstandigde agentschappen, de extern verzelfstandigde agentschappen, Eigen Vermogens, de Vlaamse openbare instellingen, de Vlaamse Radio- en Televisieomroep, het Vlaams Fonds voor de Letteren en strategische adviesraden die onder het toepassingsgebied van dit decreet ressorteren. Alsook de te consolideren handelsvennootschappen, vzw's en stichtingen waarvan minimaal 50% van de stemrechten in het bezit is van de Vlaamse Overheid.

Dit wil echter niet zeggen dat de overheidsentiteiten die niet aan voorliggende criteria voldoen of de expliciet uitgesloten overheidsentiteiten, niet vrijwillig mogen instappen, teneinde ook mee te werken aan de vooropgestelde doelen.

In dit decreet worden zowel de lange termijn beleggingen als korte termijn beleggingen in ogenschouw genomen maar 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 van scholen in het kader van de DBFM scholen van morgen, ligt de focus voornamelijk op de lange termijn.

## B. Toelichting bij de artikelen

### Hoofdstuk I - Algemeen

#### Artikel 1

Dit artikel behoeft geen nadere toelichting.

#### Artikel 2

Dit artikel werd ingelast voor een goed begrip van de in het decreet gehanteerde begrippen.

1° Onder beschikbare gelden wordt verstaan alle kasmatige beschikbare middelen die de overheidsentiteit tijdelijk niet nodig heeft in het kader van de uitoefening van het 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".

De normale werking, ofwel de "core business" van de overheidsentiteit mag onder geen beding in het gedrang komen.

2° Onder bevoegde overheid wordt verstaan de entiteit binnen de Vlaamse administratie die door de Vlaamse Regering wordt belast met de uitvoering van de taken vermeld in dit decreet.

3° Onder financiële instrumenten wordt verstaan alle korte of lange termijn beleggingsproducten in gedematerialiseerde vorm uitgegeven door een overheidsentiteit.

De Vlaamse Gemeenschap kan op dit ogenblik gebruik maken van verschillende financiële instrumenten om de diverse projecten te financieren. Afhankelijk van het doel van de financiering, wordt er gebruik gemaakt van uitgiften op het European Medium Term Note programma (= EMTN) of uitgiften in het kader van het Belgian Commercial Paper programma (= BCP).

4° Onder korte termijn wordt verstaan een termijn kleiner of gelijk aan één jaar.

5° Onder lange termijn wordt verstaan een termijn die langer is dan één jaar.

6° Onder overheidsentiteit wordt verstaan de entiteiten waarop dit decreet van toepassing is.

### Artikel 3

Het toepassingsgebied van het decreet strekt zich uit tot alle overheidsentiteiten die rechtstreeks opgericht zijn door de Vlaamse Gemeenschap waaronder de intern verzelfstandigde agentschappen, de extern verzelfstandigde agentschappen, de strategische adviesraden, de Vlaamse openbare instellingen, de Vlaamse Radio- en Televisieomroep, het Vlaams Fonds voor de Letteren en de Eigen Vermogens.

Daarnaast is het decreet van toepassing op sommige handelsvennootschappen, vzw's en stichtingen. Hieronder ressorteren enkel de vennootschappen, vzw's en stichtingen die "in handen zijn van de Vlaamse Overheid" (zie hierna).

Bovengenoemde entiteiten vallen hierbij enkel onder het toepassingsgebied van het decreet als ze deel uitmaken van de Vlaamse deelstaatoverheid onder sectorale code 13.12, bepaald overeenkomstig Verordening (EU) nr. 549/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 betreffende het Europees systeem van nationale en regionale rekeningen in de Europese Unie. De Nationale Bank van België schrijft de institutionele eenheden waarop dit decreet van toepassing is, in op een lijst en maakt deze bekend op haar website.

Wat betreft vzw's, stichtingen en handelsvennootschappen vallen enkel de entiteiten waar de Vlaamse gemeenschap of het Vlaamse Gewest - rechtstreeks of onrechtstreeks - minimaal 50% van de stemrechten bezit, onder het toepassingsgebied van het decreet. Dit omwille van het feit dat deze entiteiten effectief "in handen zijn van de overheid".

Dergelijke inperking van de beheersautonomie inzake lange en korte termijnbeleggingen is enkel mogelijk 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 schulddispositie in z'n geheel te doen dalen, in het gedrang kan komen. Indien de betrokken geconsolideerde handelsvennootschappen onttrokken worden aan dit decreet kan de schulddispositie 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.

Eveneens zou 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.

Daarnaast worden de universiteiten, hogescholen en de inrichtende machten van het gemeenschapsonderwijs of het gesubsidieerd onderwijs uitgesloten van het toepassingsgebied. Het GO! is een entiteit die enkel via een bijzonder decreet met twee derde meerderheid een verplichting opgelegd kan worden. Bijgevolg valt het GO! niet onder dit gewoon decreet. Aangezien er gestreefd wordt naar een gelijke behandeling voor alle entiteiten uit de onderwijssector, worden daarom alle entiteiten uit die sector uitgesloten van het decreet.

Ten slotte zijn het Vlaams Parlement, Het Vlaams Vredesinstituut, de Vlaamse Ombudsdienst, het kinderrechtencommissariaat en de VREG uitgesloten van het toepassingsgebied. Het is niet mogelijk om in een gewoon decreet verplichtingen op te leggen die een impact hebben op de werking van de instellingen van het Vlaams Parlement. Sinds kort valt ook de VREG onder het toezicht van het Vlaams parlement. Deze bepaling werd geregeld in het decreet houdende wijziging van het energiedecreet van 8 mei 2009, wat de oprichting en de organisatie van de regulator betreft van 25 november 2016.

## Hoofdstuk II – Lange termijn beleggingen

### Artikel 4

De overheidsentiteiten moeten hun lange termijn beschikbare gelden beleggen in financiële instrumenten van lange termijn uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap of een andere overheidsentiteit, zoals gedefinieerd in artikel 2 van dit decreet. Ze hebben hiervoor de keuze uit bijvoorbeeld het EMTN programma van de Vlaamse Gemeenschap. De looptijden van uitgiftes onder dit programma variëren maar liggen altijd tussen een

looptijd die langer is dan één jaar en maximaal 50 jaar. Bij uitgifte staat het alle overheidsentiteiten vrij om in te tekenen.

De Vlaamse Gemeenschap gaat ook op regelmatige tijdstippen in op private plaatsingen. De modaliteiten, zoals aanvangsdatum, bedrag en looptijd van deze plaatsingen variëren per private plaatsing.

Lange termijn financiële instrumenten van andere overheidsentiteiten, als die er zijn, komen eveneens in aanmerking. Teneinde enkel conservatief beleggingsgedrag te stimuleren, moet de lange termijn rating van de emittent van deze financiële instrumenten minimaal A- of A3 zijn.

Teneinde de uitlenende overheidsentiteit financieel niet te benadelen, zal de Vlaamse Gemeenschap voorzien in een stabiel en gepast aanbod van lange termijn financiële instrumenten waarvan het rendement marktconform is. 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.

De tabel hieronder geeft een overzicht van de verschillende lange termijn ratings van de ratingagentschappen. Dit vergemakkelijkt de vergelijking. Voor alle duidelijkheid, de graden hebben betrekking op de diverse rijen in de middelste drie kolommen (en dit abstractie makend van de bundeling ervan).

<b>Financiële veiligheid voor de investeerders</b>	<b>Lange termijn rating S&amp;P</b>	<b>Lange termijn rating Fitch</b>	<b>Lange termijn rating Moody's</b>	<b>De mogelijkheid van de uitgever om aan zijn financiële verplichtingen te voldoen</b>
	<b>GRAAD</b>	<b>GRAAD</b>	<b>GRAAD</b>	
Uitzonderlijk	AAA	AAA	Aaa	Extreem hoog
Excellent	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	Zeer sterk
Sterk	A+ A A-	A+ A A-	A1 A2 A3	Sterk
voldoende	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	Voldoende

In functie van de specifieke behoeften van een overheidsentiteit kan de Vlaamse Regering een percentage aan te beleggen beschikbare gelden, zoals voorzien in het eerste lid, bepalen. Deze bepaling maakt het mogelijk om specifieke situaties te vertalen

in een 'op maat'-oplossing, die uiteraard de doelstelling van voorliggend decreet behoudt. Deze bepaling moet ertoe bijdragen dat overheidsentiteiten, in functie van de specifieke behoeften, een gedeelte van hun beschikbare middelen kunnen beleggen in alternatieve financiële instrumenten gelinkt aan de overheidsentiteit of sector.

In functie van de kapitaalbehoefte van de overheidsentiteiten zal de Vlaamse Regering tevens per overheidsentiteit een minimumdrempel aan beschikbare gelden bepalen. Van zodra die minimumdrempel wordt overschreden moet een overheidsentiteit voldoen aan de verplichtingen als vermeld in het eerste lid. Dit betekent dat indien de minimumdrempel niet wordt overschreden de overheidsentiteit zijn beschikbare gelden vrij kan aanwenden.

## Artikel 5

Dit decreet mag niet leiden tot financiële verliezen voor de overheidsentiteiten. Beleggingen die overheidsentiteiten in portefeuille hebben die niet beantwoorden aan de bepalingen van dit decreet, mogen worden behouden tot aan hun vervaldag. Op die manier worden uitstapkosten of een verlies aan kapitaal naar aanleiding van vervroegde uittreding vermeden. Beleggingen zonder einddatum mogen behouden worden tot wanneer het opportuun is voor de overheidsentiteit om die te verkopen.

### Hoofdstuk III – Korte termijn beleggingen

## Artikel 6

De overheidsentiteiten moeten hun korte termijn beschikbare gelden beleggen in financiële instrumenten van korte termijn uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap of een andere overheidsentiteit, zoals gedefinieerd in artikel 2 van dit decreet. De kortetermijnrating van de emittent van deze financiële instrumenten moet hierbij minimaal A-2, F2 of P-2 zijn.

Een voorbeeld hiervan is het BCP programma van de Vlaamse Gemeenschap.

Teneinde de uitlenende overheidsentiteit financieel niet te benadelen, zal de Vlaamse Gemeenschap voorzien in een stabiel en gepast aanbod van korte termijn financiële instrumenten waarvan het rendement marktconform is. 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.

In toepassing van "comply or explain" moet een overheidsentiteit die wenst te beleggen in een alternatief financieel instrument beschikbaar op de financiële markt, voorafgaandelijk aan de bevoegde overheid kunnen aantonen dat de korte termijn rating van de emittent van deze financiële instrumenten minimaal A-2, F2 of P-2 is en dat bij gelijkwaardige kenmerken het rendement van het korte termijn financieel instrument hoger is.

Met gelijkaardige kenmerken wordt bedoeld:

- Dat een vaste rente wordt vergeleken met een vaste rente en een vlottende rente wordt vergeleken met een vlottende rente;

- Dat de looptijd van het korte termijn financieel instrument dezelfde is of bij een normaal hellende rentecurve korter is;

Teneinde de uitlenende overheidsentiteit financieel niet te benadelen, zal de Vlaamse Gemeenschap voorzien in een stabiel en gepast aanbod van korte termijn financiële instrumenten waarvan het rendement marktconform is. 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.

In functie van de specifieke behoeften van een overheidsentiteit kan de Vlaamse Regering een percentage aan te beleggen beschikbare gelden, zoals voorzien in het eerste lid, bepalen. Deze bepaling maakt het mogelijk om specifieke situaties te vertalen in een 'op maat'-oplossing, die uiteraard de doelstelling van voorliggend decreet behoudt. Deze bepaling moet ertoe bijdragen dat overheidsentiteiten, in functie van de specifieke behoeften, een gedeelte van hun beschikbare middelen kunnen beleggen in alternatieve financiële instrumenten gelinkt aan de overheidsentiteit of sector.

De Vlaamse Regering zal tevens per overheidsentiteit een minimumdrempel aan beschikbare gelden bepalen. Van zodra die minimumdrempel wordt overschreden, moet een overheidsentiteit voldoen aan de verplichtingen in artikel 6. Dit betekent dat indien de minimumdrempel niet wordt overschreden de overheidsentiteit zijn beschikbare gelden vrij kan aanwenden.

De tabel hieronder geeft een overzicht van de verschillende korte termijn ratings van de ratingagentschappen. Dit vergemakkelijkt de vergelijking. Voor alle duidelijkheid, de graden hebben betrekking op de diverse rijen in de middelste drie kolommen (en dit abstractie makend van de bundeling ervan).

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

				Voldoende
voldoende	A-3	F3	P-3	

#### Artikel 7

Dit decreet mag niet leiden tot financiële verliezen voor de overheidsentiteiten. Beleggingen die overheidsentiteiten in portefeuille hebben die niet beantwoorden aan de bepalingen van dit decreet, mogen behouden worden tot aan hun vervaldag. Op die manier worden uitstapkosten of een verlies aan kapitaal naar aanleiding van vervroegde uittreding vermeden. Beleggingen die geen einddatum hebben mogen behouden worden tot wanneer het opportuun is voor de overheidsentiteit om die te verkopen.

#### Hoofdstuk IV – Rapportering

#### Artikel 8

De overheidsentiteiten bezorgen jaarlijks aan de bevoegde overheid volledige inlichtingen van de beleggingen van hun beschikbare gelden, alsook over hun vooruitzichten. De Vlaamse Regering voorziet de modaliteiten van de rapportering. Het is aangewezen dat de verplichtingen in de mate van het mogelijke worden afgestemd op de reeds bestaande rapporteringsverplichtingen. Op die manier wordt de administratieve last tot een minimum beperkt.

#### Artikel 9

De bevoegde overheid stelt jaarlijks een rapport op voor de Vlaamse Regering over de toepassingen van dit decreet. Dit rapport wordt overgemaakt aan het Vlaams Parlement, samen met het kas-, schuld- en waarborgrapport van de Vlaamse Gemeenschap en het Vlaamse Gewest.



De minister – president van de Vlaamse Regering,

Geert BOURGEOIS

De Vlaamse minister van Begroting, Financiën en Energie

Bart TOMMELEIN