

Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden

21 december 2000/FM 2000/0404-M
Directie Financiële Markten

De Minister van Financiën;
Handelende in overeenstemming met de Minister van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties en de Staatssecretaris van Verkeer en Waterstaat;
Gelet op artikel 2, tweede lid, van de Wet financiering decentrale overheden,

Besluit:

Artikel 1

In deze regeling wordt verstaan onder:

- a. de wet: de Wet financiering decentrale overheden;
- b. financiële instelling: een instelling die aan één van onderstaande bepalingen voldoet:
 - 1° een kredietinstelling die in Nederland op grond van de Wet toezicht kredietwezen 1995, of in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte onder toezicht staat;
 - 2° een effecteninstelling die in Nederland op grond van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, of in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte onder toezicht staat;
 - 3° een beleggingsinstelling die in Nederland op grond van de Wet toezicht beleggingsinstellingen, of in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte onder toezicht staat;
 - 4° een verzekeraar die in Nederland op grond van de Wet toezicht verzekeringsbedrijf 1993, de Wet toezicht natura-uitvaartverzekeringsbedrijf, of in een andere lidstaat van de Europese Economische Ruimte onder toezicht staat;
 - 5° een pensioenfonds dat in Nederland op grond van de Pensioen- en spaarfondsenwet onder toezicht staat;
- c. solvabiliteitsratio: door een bancaire toezichthoudende autoriteit in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte voorgeschreven

minimumniveau aansprakelijk vermogen tegenover aangehouden naar risicograad gewogen activum;
d. vastrentende waarden: openbare en onderhandse leningen.

Artikel 2

Bij het uitzetten van gelden, alsmede bij het afsluiten van derivaten door openbare lichamen als bedoeld in artikel 1, onderdeel a, van de wet, voldoen de tegenpartijen waarmee transacties terzake worden afgesloten aan onderdeel a, b of c:

- a. financiële instellingen of door financiële instellingen uitgegeven waardepapier met minimaal een A rating, afgegeven door tenminste één gezaghebbende rating agency;
- b. instellingen, voor wiens waardepapier een solvabiliteitsratio van 0% geldt;
- c. financiële instellingen, met een kredietwaardigheid vergelijkbaar met het gestelde in onderdeel a, voor zover vastgelegd en onderbouwd in het financieringsstatuut en de begroting en het jaarverslag.

Artikel 3

Openbare lichamen als bedoeld in artikel 1, onderdeel a, van de wet, zetten uitsluitend gelden uit in de vorm van:

- a. producten waarbij de hoofdsom tenminste aan het einde van de looptijd intact is, uitgezet bij een instelling die voldoet aan artikel 2;
- b. vastrentende waarden, uitgegeven door een instelling die voldoet aan artikel 2.

Artikel 4

1. Derivaten worden uitsluitend gebruikt ter beperking van financiële risico's. Dit houdt in dat geen open posities worden ingenomen. Derivaten worden afgesloten met een instelling die voldoet aan artikel 2;

2. In afwijking van het eerste lid, laatste volzin, kunnen derivaten ook worden afgesloten op een gereglementeerde markt in de Europese Economische Ruimte, zoals bedoeld in de Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het

verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte onder toezicht staande effecteninstelling.

Een wijziging van deze Richtlijn gaat voor de toepassing van deze regeling gelden met ingang van de dag waarop aan de betrokken wijzigingsrichtlijn uitvoering moet zijn gegeven.

Artikel 5

Deze regeling treedt in werking met ingang van de datum waarop de Wet financiering decentrale overheden in werking treedt.

Artikel 6

Deze regeling wordt aangehaald als: Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden.

De Minister van Financiën,
G. Zalm.

Toelichting

Algemeen

Aansluiting op Wet fido

In artikel 2, tweede lid, van de Wet financiering decentrale overheden (Wet fido) wordt aangegeven dat het uitzetten van overtollige gelden (verstreken van leningen aan derden en beleggen) en het gebruik van derivaten op prudente wijze dient te geschieden, en dat hierbij geen sprake mag zijn van het nemen van overmatig risico teneinde inkomen te generen. Ter nadere explicitering van deze bepaling in de wet is deze regeling (Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden) opgesteld. Met de bepalingen in deze regeling wordt een efficiënt middelenbeheer niet in de weg gestaan, maar worden expliciete randvoorwaarden gesteld ten aanzien van uitzettingen en derivaten. Hiermee wordt aangesloten bij het beleid van de Staat, alsmede bij het beleid ten aanzien van door de Staat gegarandeerde instellingen, waar ook gewerkt wordt met eenduidige voorschriften terzake.

Benadrukt wordt dat deze regeling

een minimale voorwaarde vormt voor prudente uitzettingen en een prudent gebruik van derivaten. Dit om decentrale overheden enige ruimte te laten voor een eigen financierings- en beleggingsbeleid. De inhoud van deze regeling laat echter onverlet dat het nadrukkelijker inkaderen van het beleid (dan deze regeling doet) door individuele decentrale overheden wordt aangemoedigd.

Deze regeling is zowel op reeds uitgezette middelen en reeds afgesloten derivatentransacties als op nieuwe uitzettingen en derivatentransacties van toepassing. Artikel 2, (eerste en) tweede lid van de Wet fido is immers op beide categorieën van toepassing, zoals mede mogen blijken uit artikel 14 van de wet en ook de parlementaire behandeling van dat artikel.

Inhoud ministeriële regeling

De voorschriften in deze regeling richten zich zowel op de tegenpartij (debiteurenrisico) als op het type instrument dat wordt gebruikt (marktrisico). Ten aanzien van derivaten wordt aangegeven op welke wijze een risicomijdend gebruik mogelijk is.

Mits bij uitzettingen en derivaten gebruik wordt gemaakt van goeide tegenpartijen, zijn de financiële risico's beperkt. Indien met minder kredietwaardige debiteuren in zee wordt gegaan, worden hierdoor weliswaar mogelijkwijs (tijdelijk) hogere winsten behaald, maar lopen de openbare lichamen daarbij (aanzienlijk) grotere financiële risico's. Op basis van deze regeling wordt onder goeide tegenpartijen verstaan: instellingen wiens papier een solvabiliteitsvrije status heeft, financiële instellingen met minimaal een A-rating, of door financiële instellingen uitgegeven papier met minimaal een A-rating (het gaat hierbij om waardepapier dat een claim op de uitgevende financiële instelling zelf betekent) en financiële instellingen zonder rating met minimaal een met een A-rating vergelijkbare kredietwaardigheid.

Ten aanzien van de te hanteren instrumenten geldt in beginsel als belangrijkste uitgangspunt dat de hoofdsom van de uitzetting intact blijft. Gebruik van derivaten kan een nuttig onderdeel zijn van het risicobeheer van decentrale overheden; dit gebruik dient vanzelfsprekend te zijn gericht op het beperken van financiële risico's.

Voor wat betreft de looptijden van de uitzettingen van decentrale overheden geldt dat deze zoveel mogelijk moeten aansluiten bij de liquiditeitsprognose. Immers, bij toekomstige behoefte aan liquiditeit dienen in de eerste plaats beschikbare overtollige middelen aangesproken te worden in plaats van hiervoor een beroep op de geld-/kapitaalmarkt te doen.

Belangrijke beginselen in de gehele financieringsfunctie

Naast de in deze regeling neergelegde kwalitatieve eisen ten aanzien van tegenpartijen, zijn bij een prudent financieel beheer door openbare lichamen ook kwantitatieve eisen van belang. Deze komen in deze regeling niet expliciet naar voren, maar dienen wel in het financieringsstatuut¹ vastgelegd te worden. Hierbij kan worden gewezen op het belang van het vastleggen van limieten per tegenpartij. Het principe van diversificatie van tegenpartijen voorkomt immers dat wanbetaling/faillissement van een tegenpartij een te groot beslag legt op de financiële positie van een openbaar lichaam.

Artikelsgewijze toelichting

Artikel 1

Onderdeel b: Centraal uitgangspunt bij het definiëren van een financiële instelling is dat deze instelling ofwel in Nederland onder toezicht staat, ofwel elders binnen de Europese Economische Ruimte (EER)² op basis van geharmoniseerde wet- en regelgeving onder toezicht staat. Onder financiële instellingen volgens de in deze regeling gehanteerde definitie kunnen dus ook zelfstandige dochters vallen van financiële instellingen waarvan de moedermaatschappij buiten de EER is gevestigd.

Onder financiële instellingen worden ten eerste kredietinstellingen verstaan die in Nederland of in een andere EER-lidstaat onder bedrijfs-economisch toezicht staan. In Nederland is De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) verantwoordelijk voor het toezicht op (onder meer) kredietinstellingen. De bedrijfseconomische EER-toezichthouder beoogt het risico op faillissement bij kredietinstellingen te minimaliseren (ter bescherming van de consument), maar kan dit in een markteconomie niet uitsluiten.

Voor het uitzetten van middelen bij

effecteninstellingen en beleggingsinstellingen geldt dat dit is toegestaan voor zover deze instellingen in Nederland (op grond van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en de Wet toezicht beleggingsinstellingen) of in een lidstaat van de EER onder toezicht staan (op grond van de zogenaamde ISD³-richtlijn voor effecteninstellingen en de ICBE⁴-richtlijn voor beleggingsinstellingen). Het toezicht op beleggingsinstellingen wordt in Nederland door DNB uitgevoerd, het toezicht op effecteninstellingen door de Stichting Toezicht Effectenverkeer (STE). Het toezicht op effecten- en beleggingsinstellingen is voornamelijk gericht op het beschermen van de consument tegen ontoelaatbaar gedrag van financiële instellingen (gedragtoezicht). Op effecteninstellingen is daarnaast ook bedrijfseconomisch toezicht van toepassing.

Het uitzetten van middelen door decentrale overheden bij verzekeraars en pensioenfondsen komt in de praktijk niet of nauwelijks voor. Deze instellingen ontvangen het overgrote deel van hun middelen van verzekeren en pensioengerechtigden. Om eventuele toekomstige ontwikkelingen niet in de weg te staan, zijn deze instellingen in deze regeling wel bij de financiële instellingen opgenomen. Het toezicht op verzekeraars en pensioenfondsen wordt in Nederland door de Pensioen- en Verzekeringkamer (PVK) uitgevoerd. Dit toezicht is met name bedrijfseconomisch gericht (zoals solvabiliteits-eisen voor verzekeraars en van pensioenfondsen).

Onderdeel c: Uit hoofde van haar taak als toezichthouder op het bankwezen hebben de toezichthouders in de EER-lidstaten (DNB in Nederland) onder meer als eis gesteld dat de solvabiliteit van een onder toezicht staande instelling tenminste een bepaald minimum niveau heeft. Dit wordt gemeten aan de hand van de solvabiliteitsratio, die als volgt kan worden bepaald:

$$\text{Solvabiliteitsratio} = (\text{aansprakelijk vermogen} / \text{naar risicograad gewogen activa}) \times 100\%$$

Onder aansprakelijk vermogen wordt verstaan het aandelenkapitaal, de reserves, voorzieningen en de achtergestelde lange leningen.

Onderdeel d: Onder vastrentende waarden worden zowel verhandelbare

als niet-verhandelbare leningen verstaan. Voorbeelden van verhandelbare schuldtitels (openbaar papier) zijn obligaties; voorbeelden van niet-verhandelbare schuldtitels (onderhands papier) zijn onderhandse leningen.

Obligaties en onderhandse leningen zijn waardepapieren die recht geven op een bepaalde rentevergoeding, en waarbij de koers vanwege renteschommelingen kan veranderen gedurende de looptijd van het papier. Aan het eind van de looptijd wordt de hoofdsom aan de houder van de obligatie/verstrekker van de onderhandse lening terugbetaald. Naast obligaties met een vaste rentevergoeding zijn ook variabelrentende obligaties (Floating Rate Notes) en obligaties waarop geen rente wordt vergoed (zgn. zero coupon bonds) toegestaan.

Medium Term Notes (MTN's) zijn schriftelijke overeenkomsten (juridisch raamwerk) waarbinnen zowel de uitgifte van openbaar als onderhands papier mogelijk is.

Artikel 2

Aangezien openbare lichamen gemeenschapsgeld beheren is het van belang dat met (tijdelijk) niet direct voor de publieke taak benodigde middelen prudent wordt omgesprongen. De keuze van tegenpartijen bij het uitzetten van middelen dient zich dan ook te beperken tot kredietwaardige tegenpartijen. Hieronder worden verstaan:

(a) financiële instellingen (kredietinstellingen, beleggingsinstellingen, effecteninstellingen, verzekeraars en pensioenfondsen onder Nederlands of anderszins EER-toezicht) met minimaal een A-rating van tenminste één gezaghebbende rating agency (bijvoorbeeld Moody's, Standard & Poors en Fitch IBCA).

(b) instellingen aan wiens papier door een bancaire toezichthouder in een EER-lidstaat de solvabiliteitsvrije status is toegekend.

(c) financiële instellingen zonder rating met minimaal een met een A-rating vergelijkbare kredietwaardigheid.

Onderdeel a: Bij het vaststellen van de kwalitatieve ondergrens voor tegenpartijen is gekozen voor financiële instellingen met een A-rating, of door een financiële instelling uitgegeven papier met minimaal een A-rating (waarbij sprake is van een claim op de uitgevende instelling, zoals bij-

voorbeeld het geval is bij obligaties), aangezien deze rating een beperkte kans van faillissement van de tegenpartij inhoudt⁵. Deze rating geldt als een ondergrens voor alle uitzettingen, zowel op korte als op lange(re) termijn.

Bij het uitzetten van middelen bij financiële instellingen dienen decentrale overheden rekening te houden met de looptijd van de uitzetting en de kredietwaardigheid van de instelling. Ongeacht de looptijd van de uitzetting geldt als minimum een A-rating. Naarmate de looptijd van een uitzetting langer is, dient de tegenpartij een hogere rating te hebben. Daarnaast verdient het de voorkeur in het met de tegenpartij afgesloten contract een clause op te nemen op basis waarvan het contract beëindigd kan worden indien de rating van de financiële instelling of het papier in kwestie onder een van tevoren aangegeven niveau zakt.

Onderdeel b: De solvabiliteitsvrije status wordt door een bancaire toezichthoudende autoriteit in de EER (op basis van de Solvabiliteitsrichtlijn 89/647/EEG) onder meer toegekend aan waardepapier uitgegeven of gegarandeerd door (decentrale, voor zover gelijkgeschakeld met) centrale overheden⁶. Het is decentrale overheden dus toegestaan om bij andere overheden geld uit te zetten, of om te beleggen in waardepapier waaraan een overheidsgarantie is verbonden (zoals bijvoorbeeld door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw geborgde leningen van woningcorporaties).

Onderdeel c: Aangezien niet alle financiële instellingen over een rating beschikken, terwijl ze wel voldoende kredietwaardig kunnen zijn (minimaal met A-rating vergelijkbaar), is het van belang dat deze regeling decentrale overheden de mogelijkheid biedt ook bij financiële instellingen zonder rating uitzettingen te doen.

Uitzettingen bij financiële instellingen zonder rating zijn toegestaan, mits dit op een transparante wijze geschiedt. Concreet houdt dit in dat uitzettingen bij financiële instellingen zonder rating zijn toegestaan indien de decentrale overheden:

- in het financieringsstatuut aangeven hoe met financiële instellingen zonder rating als tegenpartij voor uitzettingen wordt omgegaan (uitgangspunten);

- in de financieringsparagraaf in de begroting aangeven bij welke partijen voornemens is uitzettingen te doen en waarom ('bewijslast' dat een financiële instelling minimaal een impliciete A-rating heeft ligt dus bij de decentrale overheden zelf). Ook dient te worden aangegeven dat binnen de kaders van het financieringsstatuut wordt geopereerd;

- in de financieringsparagraaf in het jaarverslag aangeven bij welke van de in de begroting genoemde (en onderbouwde) tegenpartijen de desbetreffende decentrale overheid middelen heeft uitgezet. Tevens dient te worden aangegeven of zich in het verslagjaar belangrijke ontwikkelingen in de kredietwaardigheid van de tegenpartijen hebben voorgedaan.

Voorop staat dat de hierboven beschreven transparantie de controleorganen van de decentrale overheden (bijvoorbeeld de Gemeenteraad binnen een gemeente) inzicht biedt en daarmee een belangrijk mechanisme vormt om ervoor te zorgen dat binnen de decentrale overheden zelf kritisch wordt omgegaan met financiële tegenpartijen zonder rating.

Naast de controleorganen van de decentrale overheden krijgen de toezichthouders van de decentrale overheden vooraf te zien met welke financiële instellingen zonder rating een decentrale overheid voornemens is zaken te doen. Indien de toezichthouder twijfels heeft omtrent de onderbouwing van de keuze voor een bepaalde financiële instelling zonder rating, kan hij om een nadere onderbouwing vragen. In de regeling wordt met opzet geen expliciet sanctie-instrument neergelegd voor het geval de toezichthouder zich niet kan vinden in de keuze van een decentrale overheid voor een bepaalde financiële instelling. De keuze voor een financiële instelling zonder rating dient namelijk primair te worden getoetst door het controleorgaan van de desbetreffende decentrale overheid.

De primaire kwalitatieve onderbouwing van de keuze voor een financiële tegenpartij zonder rating is afkomstig van de decentrale overheden zelf; zij dienen aan te tonen dat een dergelijke financiële instelling minimaal een met een A-rating vergelijkbare kredietwaardigheid heeft. In de beoordeling hiervan dienen decentrale overheden meerdere facto-

ren te bezien (zoals historische en toekomstige financiële positie, kwaliteit van het management, prestaties, eventuele garanties, externe factoren). Financiële ratio's (zoals solvabiliteit, EV/TV verhouding) kunnen in de beoordeling ook van dienst zijn, maar hoeven niet doorslaggevend te zijn. Zo hoeft bijvoorbeeld enkel een hoge solvabiliteit niet te betekenen dat een financiële instelling zeer kredietwaardig is, aangezien ook overige risicofactoren een rol kunnen spelen (bijvoorbeeld weinig gediversifieerde activiteiten).

Naast het kwalitatieve aspect verdienen bepaalde kwantitatieve criteria aandacht. De volgende punten kunnen decentrale overheden meenemen bij het opstellen van beleid ten aanzien van uitzettingen bij financiële instellingen zonder rating:

- Niet meer dan een bepaald percentage van de totale uitzettingen;
- Niet meer dan bepaald percentage van de eigen begroting;
- Bij individuele financiële instelling zonder rating niet meer uitzetten dan bepaald percentage van het eigen vermogen van die instelling;
- Looptijd van de uitzetting afstemmen op de kredietwaardigheid van de tegenpartij. Evenals bij financiële instellingen met een rating dient te gelden dat lange uitzettingen uitsluitend bij zeer kredietwaardige financiële instellingen dienen te geschieden;
- Jaarlijkse revisie van de kredietwaardigheid van de tegenpartij(en).

Artikel 3

Binnen een prudent financieel beheer door openbare lichamen past de keuze voor financiële activa die zo min mogelijk gevoelig zijn voor marktbevingen, en aldus een beperkt marktrisico met zich brengen. Voorwaarde hierbij is dat de hoofdsom in beginsel tenminste aan het eind van de looptijd van de uitzetting intact is (vermijden hoofdsomrisico). Hoofdsomgarantie gedurende de looptijd is in beginsel niet vereist. Uit oogpunt van prudent beheer dient er echter wel voor te worden gezorgd dat gedurende de looptijd de gevoeligheid voor marktbevingen beperkt is, zoals dat bijvoorbeeld bij vastrentende waarden het geval is.

Onderdeel a: De hoofdsom blijft in elk geval intact bij deposito's (bij een financiële instelling in bewaring ge-

ven gelden, zoals rekening courant of langerlopende deposito's) en repo-transacties. Laatstgenoemden zijn transacties waarbij effecten worden verkocht en geleverd en waarbij tegelijkertijd de verkoper van de effecten zich verplicht op termijn dezelfde hoeveelheid effecten van dezelfde soort terug te kopen tegen een vastgestelde/afgesproken prijs (repurchase agreement). Het doen van uitzettingen via repo-transacties is bijzonder prudent, aangezien de tegenpartij het juridisch eigendom van de effecten voor het bedrag van de uitzetting overdraagt (vergelijk het in onderpand geven van waardepapier).

Ook zogenaamde garantieproducten, waarbij de hoofdsom (en eventueel ook een bepaald minimaal rendement) wordt gegarandeerd, vallen binnen het begrip 'prudent uitzetten'. In de praktijk bevatten dergelijke producten veelal een hoofdsomgarantie aan het eind van een vooraf bepaalde periode, die betrekking heeft op de looptijd van het product. Garantieproducten waarbij minder dan de hoofdsom wordt gegarandeerd, met uitzicht op een hoger rendement, zijn expliciet niet toegestaan.

Onderdeel b: Uitzettingen in de vorm van vastrentende waarden (zoals bijvoorbeeld zowel vastrentende als variabelrentende obligaties, onderhandse leningen, MTN's; zie toelichting bij artikel 1, onderdeel d) zijn toegestaan, uiteraard alleen indien het waardepapier of de instelling die het waardepapier uitgeeft voldoet aan artikel 2. De waarde van vastrentende waarden is gevoelig voor renteveranderingen (in de vorm van koersrisico). De voorkeur gaat uit naar het enigszins spreiden van de looptijden/aflossingsdata van de aangehouden vastrentende waarden, zodat het risico van grote schommelingen in het rendement wordt gespreid. Voorts kunnen decentrale overheden erop letten dat de periode gedurende welke de vastrentende waarde wordt aangehouden zoveel mogelijk is afgestemd op de (resterende) looptijd van de waarde.

Uitzettingen in de vorm van aandelen zijn niet toegestaan, aangezien deze financiële waarden in hoge mate gevoelig zijn voor marktbevingen. De enige wijze waarop (op het rendement van) aandelen (gebaseerde producten) als voldoende prudent kunnen worden beschouwd is indien bij

het desbetreffende financiële product de hoofdsom wordt gegarandeerd door een instelling die voldoet aan artikel 2 (de hierboven genoemde zogenaamde garantieproducten). Bij het beleggen in garantieproducten zouden decentrale overheden bij het bepalen van de looptijd van het product wel rekening dienen te houden met de mate waarin hoofdsom en -deelrendement zijn gegarandeerd. Bij een beleggingsproduct met een lange looptijd (vanaf bijvoorbeeld 5 jaar) met enkel een hoofdsomgarantie kan immers de ruimte bestaan om de (mogelijk hoog oplopende) renteinkomsten en een deel van het ingelegde bedrag risicovol te beleggen. Bij lange looptijden gaat er dan ook de voorkeur naar uit dat naast de hoofdsom een minimum rendement (bijvoorbeeld het inflatieniveau) is gegarandeerd.

Bij het uitzetten in de vorm van garantieproducten wordt aanbevolen dat decentrale overheden in het financieringsstatuut en de financieringsparagraaf aangeven welk risico er wordt gelopen, bijvoorbeeld ten opzichte van een regulier deposito met een gelijke looptijd.

Artikel 4

Artikel 4 en deze artikelsgewijze toelichting dienen ter vervanging van de derivatencirculaire (BGW95/48-M) uit 1995. Een aantal elementen uit de circulaire komt niet terug in deze toelichting, maar in de toelichting van de verplichtstelling van het financieringsstatuut (via wijziging van o.a. Gemeentewet; zie voetnoot 1). Dit aangezien het elementen van meer administratief organisatorische aard betreft.

In de artikelsgewijze toelichting van de Wet financiering decentrale overheden is aangegeven dat financiële derivaten hun bestaansrecht ontleen aan bewegingen in de marktwaarde (koers) van activa die op financiële en goederenmarkten worden verhandeld, alsmede aan bewegingen in de marktwaarde van de onderliggende referentieprijzen en indices. Derivaten bieden de mogelijkheid om risico's af te dekken (hedgen), of juist risico's aan te gaan (speculeren). Derivaten kunnen (mits voldoende deskundigheid bij het openbaar lichaam aanwezig is) een waardevolle rol vervullen bij het renterisicomanagement van decentrale overheden.

In het tweede lid van artikel 2 van de wet wordt echter wel gesteld dat derivaten alleen op prudente wijze gebruikt mogen worden. In deze ministeriële regeling wordt dit verwoord in die zin dat derivaten uitsluitend gebruikt mogen worden ter afdekking van financiële risico's (hedgen). Deze minimale eis wordt gesteld omdat openbare lichamen vanwege hun publieke functie gemeenschapsgelden beheren, waarmee op risicomijdende wijze omgesprongen dient te worden. Hieronder volgt een toelichting terzake aan de hand van twee criteria voor een risicomijdend/prudent gebruik van derivaten.

1. Gesloten posities

Een prudent gebruik van derivaten houdt in elk geval in dat de onderliggende waarde waarop het derivaat betrekking heeft gelijke modaliteiten (in omvang, looptijd) heeft als de bijbehorende financieringsbehoefte of bijbehorende overtollige middelen. Van belang is dat het derivaat geen groter risico met zich meebrengt dan het risico dat ermee wordt afgedekt. Hiervan kan sprake zijn indien onzekerheid bestaat over de modaliteiten van een toekomstige financieringsbehoefte of overschot. Indien van een dergelijke situatie sprake is, gaat de voorkeur uit naar derivaten waarbij geen verplichting bestaat tot uitoefening van het derivaat (zoals wel het geval is bij een FRA⁷, future⁸ of een swap⁹), maar slechts de mogelijkheid daartoe (zoals bij het kopen van een optie¹⁰). Indien redelijke zekerheid bestaat over de toekomstige financiële stroom, kunnen zowel FRA's, swaps als opties adequate instrumenten zijn in het renterisicomanagement van decentrale overheden.

Het afsluiten van derivaten in vreemde valuta behoort niet tot de mogelijkheden, aangezien decentrale overheden op basis van het Besluit Leningvoorwaarden Decentrale Overheden geen leningen in vreemde valuta mogen afsluiten.

Het schrijven van opties is in de regel niet toegestaan, aangezien de verkoper van een optie de plicht heeft om de afgesproken transactie uit te voeren als de koper zijn recht uitoefent. Daarmee loopt de verkoper van een optie een in beginsel onbepaald risico. Er zijn evenwel situaties denkbaar waarin het schrijven van een optie binnen het begrip 'prudent gebruik

van derivaten' zou kunnen vallen. Een mogelijk voorbeeld hiervan is de zogenaamde collar. Dit is een combinatie van het kopen van een cap¹¹ en het verkopen van een floor¹². Op deze wijze wordt een bandbreedte in de te betalen rente aangebracht, waarbij de transactiekosten van de koop van de cap (deels) worden gecompenseerd door de transactieopbrengsten van de verkoop van de floor. Uiteraard dient ook hier het derivaat betrekking te hebben op gelijke modaliteiten (in omvang, looptijd) als de bijbehorende financieringsbehoefte of bijbehorende overtollige middelen.

2. Resultaat past binnen kaders Wet fido

In de Wet fido geldt dat het resultaat van derivatenconstructies telt bij het onderscheid tussen korte en lange financiering, en dus bij het bepalen of wordt voldaan aan de kasgeldlimiet en de renterisiconorm. Voorzover derivatenconstructies het rentetypisch karakter van leningen in substantiële mate wijzigen, kunnen openbare lichamen bij de indeling van leningen in vaste en netto-vlottende schuld deze derivatenconstructies toerekenen aan leningen. Zo zal een variabele lening, waarvan via een renteswap de rente per saldo voor 5 jaar vast staat, beschouwd kunnen worden als een vaste lening met een rentetypische looptijd van 5 jaar. Hetzelfde kan gelden indien voor 5 jaar een plafond op de maximaal te betalen rente wordt gezet via een cap. Deze cap dient vanzelfsprekend wel van reële betekenis te zijn. Ten behoeve van het bedrijfseconomisch toezicht door de toezichhouders dient dit op een transparante wijze te gebeuren en te worden aangegeven in de financieringsparagraaf van de begroting (bij het voornemen tot gebruik van een cap) en het jaarverslag (bij de verantwoording over het gebruik hiervan).

Afhankelijk van of een derivatenconstructie resulteert in vlottende of vaste schuld, telt deze mee bij het voldoen aan de kasgeldlimiet (voor de netto-vlottende schuld) of de renterisiconorm (voor de vaste schuld).

Tweede lid: Derivaten worden zowel verhandeld op de erkende, onder toezicht staande optie- en termijnbeurzen (zoals de AEX (optiebeurs) te Amsterdam) als daarbuiten (op de onderhandse OTC, de Over

The Counter Markt, die geen fysieke marktplaats kent). Voorbeelden van OTC-producten zijn FRA's en renteswaps. Beurscontracten zijn gestandaardiseerd, terwijl contracten in de OTC-markt meer flexibiliteit bieden. Daarnaast geldt als belangrijk verschil dat op beurzen een clearinginstituut optreedt als centrale tegenpartij. In Amsterdam is dit de Amsterdam Exchanges Optiebeurs Clearing. Dit instituut past een systeem van onderpandsvereisten en dagelijkse verrekening van prijsverschillen toe, waardoor het debiteurenrisico beperkt blijft.

De keuze voor onderhandse contracten ligt voor de hand indien een specifieke risicotransformatie voor een langere periode wordt beoogd. Beursgenoteerde contracten komen eerder van pas bij kortstondige posities en indien marktplaatsliquiditeit van belang is. Wel zitten aan beursgenoteerde contracten vanwege de dagelijkse verrekening van prijsverschillen meer administratieve lasten verbonden dan het geval is bij onderhandse contracten (waar dan weer de betere beheersing van het debiteurenrisico tegenover staat).

In het geval van OTC-transacties kunnen deze worden afgesloten met een instelling die voldoet aan artikel 2. Daarnaast zijn derivatentransacties op de beurs toegestaan, voor zover deze plaatsvinden op een erkende beurs (in de ISD-richtlijn wordt gesproken over 'gereguleerde markt') in een lidstaat van de EER (zoals de Amsterdam Exchanges Optiebeurs in Nederland). Uitgangspunt is immers (zie ook artikel 1) dat de tegenpartij op enigerlei wijze in Nederland of EER-breed onder toezicht staat. Op de beurs vindt de handel in derivaten weliswaar anoniem plaats, maar uiteindelijk staat het clearinginstituut van de Amsterdam Exchanges (AEX) garant voor de afwikkeling van de derivatentransacties. De AEX staat in Nederland op basis van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 onder toezicht van de STE.

*De Minister van Financiën,
G. Zalm.*

¹ Dat wordt voor gemeenten en gemeenschappelijke regelingen verplicht gesteld in de Gemeentewet. Voor provincies geschiedt dit in de Provinciewet, voor waterschappen in de Waterschapswet en voor Politiergio's in het Besluit comptabele regeling regionale politiekorpsen (Bcrrp).

² Hieronder vallen, naast de lidstaten van de Europese Unie, Noorwegen, IJsland en Liechtenstein.

³ Investment Services Directive, 93/22/EEG.

⁴ Instellingen voor Collectieve Beleggingen in Effecten, 85/611/EEG.

⁵ De rating agencies Moody's en Standard&Poor's gebruiken voor lange termijn ratings de volgende indeling:

Aaa/AAA – Extreem kredietwaardig

Aa/AA – Zeer kredietwaardig. Veiligheidsmarge echter niet zo hoog als bij de AAA-categorie

A/A – Zeer kredietwaardig. Er zijn echter factoren aanwezig waardoor afbetaling in de toekomst enig gevaar loopt.

⁶ Voor een exacte indeling van de activa waarvoor een wegingsfactor van 0% geldt in het solvabiliteitstoezicht, wordt verwezen naar het Handboek Wtk (gebaseerd op Wet toezicht kredietwezen 1995).

⁷ Onder een Forward Rate Agreement (FRA)

wordt verstaan: een overeenkomst om na afloop van een bepaalde termijn het verschil te verrekenen tussen het nu vastgestelde interestniveau en het op dat moment geldende niveau van de marktrente voor de overeenkomstige looptijd. Hierdoor is het mogelijk de toekomstige rente vast te leggen.

⁸ Onder een future wordt verstaan: een gestandaardiseerd termijncontract dat op de beurs wordt verhandeld en betrekking kan hebben op diverse financiële waarden (bijvoorbeeld obligaties, geldmarktrenten, aandelenindices). Bij het afsluiten van een futuretransactie wordt de termijnprijs vastgelegd. Veranderingen in de marktwaarde van de onderliggende financiële waarden worden tussentijds (via de beurs) tussen koper en verkoper verrekend.

⁹ Onder een swap wordt verstaan: een overeenkomst tussen twee marktpartijen om toekomstige betalingsstromen van verschillend karakter, voor een bepaalde periode met elkaar te ruilen. Voor openbare lichamen is alleen de renteswap relevant. Hierbij heeft de uitwisseling van betalingsstromen betrekking op rentebetalingen. Valutaswaps zijn niet toegestaan.

¹⁰ Onder een optie wordt verstaan: het recht voor de koper tot het doen van een transactie. Indien de transactie de koop van het onderliggende activum betreft, dan is sprake van een call-optie.

Betreft de transactie de verkoop hiervan, dan wordt gesproken van een put-optie.

¹¹ Bij een cap wordt de koper door de verkoper gecompenseerd indien de referentierente hoger ligt dan het in het contract vastgestelde renteniveau.

¹² Bij een floor wordt de koper door de verkoper gecompenseerd indien de referentierente lager ligt dan het in het contract vastgestelde renteniveau.