



Ministerie van Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties

# Handreiking Wijziging Ruddo

“Informeer uzelf”

N.a.v. de wijzigingen  
van 3 april 2009 in de  
Regeling uitzettingen en  
derivaten decentrale overheden



# Handreiking Wijziging Ruddo

“Informeer uzelf”

N.a.v. de wijzigingen  
van 3 april 2009 in de  
Regeling uitzettingen en  
derivaten decentrale  
overheden



## Prudentie en autonomie

Tijdens de kredietcrisis bleek dat de eisen die voorheen in de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden (hierna Ruddo) beschreven stonden, niet voldoende waren gedurende de uitzonderlijke ontwikkelingen in deze periode. Financiële instellingen waar decentrale overheden hun gelden wegzetten en die voldeden aan de regelgeving, bleken toch niet zo kredietwaardig als uit de rating van deze instellingen leek. Hierop heb ik de Ruddo aangepast.

Treasury is een belangrijke en complexe activiteit. Ik acht het zeer belangrijk om bedachtzaam om te gaan met publieke middelen. Daarnaast hecht ik veel waarde aan de autonomie van de decentrale overheden. Treasurers wordt de verantwoordelijkheid gegeven om (soms) zeer grote bedragen te beheren. Tevens is het belangrijk om de regels daaromtrent goed in de praktijk te kunnen brengen.

Deze handreiking wil een bijdrage leveren aan het toepassen van de nieuwe eisen die neergelegd zijn in de Ruddo. Daarnaast wil het ook een bijdrage leveren aan het informeren van hen die niet direct bij de treasury betrokken zijn, maar meer beleidsmatig met het onderwerp te maken hebben, zoals bestuurders van provincies, gemeenten en waterschappen, en daarnaast de raadsleden en statenleden.

De staatssecretaris van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties

*drs. A.Th.B. Bijleveld-Schouten*

# Inhoudsopgave

Woord vooraf

	pagina
1. Doel en reikwijdte	5
2. Achtergronden	6
3. Overzicht van de wijzigingen van de Ruddy	9
4. Ratings	11
5. De wijzigingen in de Ruddy per artikel	16
5.1 Wijzigingen in artikel 1 van de Ruddy	16
5.2 Wijzigingen in artikel 2 van de Ruddy	17
5.3 Toevoeging artikel 2a	22
5.4 Het overgangsartikel	24
6. Tips voor verstandig treasurybeleid	25
7. Achtergrondinformatie	29
Bijlage 1: De integrale tekst van de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden	31
Bijlage 2 Checklist belangrijkste voorwaarden	34
Bijlage 3 Vraag en antwoord van de Fido-website op <a href="http://www.minbzk.nl">www.minbzk.nl</a> over fondsen voor gemene rekening	36
Trefwoorden	39

# 1. Doel en reikwijdte

## **Algemeen**

Op 3 april 2009 is de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden (hierna: Ruddo) gewijzigd (zie Stc. 2009, 65, p. 3). Deze wijzigingen zijn kort toegelicht in de daarbij gepubliceerde toelichting. Deze handreiking gaat uitgebreider in op de wijzigingen van de Ruddo. Zo kunnen treasurers van provincies en gemeenten, raadsleden, statenleden en andere bestuurders zich uitgebreider informeren over de wijzigingen.

## **Doelgroep**

Deze handreiking is o.a. bedoeld om (1) de treasurers bij hun beslissingen te ondersteunen en niet om de verantwoordelijkheid voor de beslissingen van de treasurers over te nemen, en (2) om raadsleden, statenleden en andere bestuurders meer inzicht te geven in de achtergronden van het treasurybeleid.

## **Doel Handreiking**

Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties rekent het tot zijn taak om verbetering van de informatie-uitwisseling te faciliteren. Met deze Handreiking wordt daaraan bijgedragen.

Het karakter van een handreiking brengt met zich mee dat daaraan geen rechten ontleend kunnen worden. De Handreiking is een uitleg van de kaders van de wijzigingen in de Ruddo. Daarnaast dient altijd de complexiteit van en de voordurende ontwikkelingen op de financiële markten in ogenschouw genomen te worden.

## **Reikwijdte van de Handreiking**

De Ruddo beperkt zich tot regelgeving omtrent het uitzetten van gelden. In de Ruddo wordt niet gesproken over het inlenen van gelden of het betalingsverkeer van decentrale overheden. Gevolg is dat er geen vereisten aan de rating van de financiële onderneming worden gesteld waar decentrale overheden gelden lenen, of die het betalingsverkeer van decentrale overheden verzorgen.

## **Relatie met Handreiking Treasury**

Het ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties heeft in 2000 de Handreiking Treasury (FO2000/U56862) uitgegeven. Deze maakt de wettelijke vereisten van de treasuryfunctie inzichtelijk. Aan bod komen de treasuryfunctie, de financiële verordening en de financiële paragraaf. Omdat de Handreiking Treasury vooral basale, en daardoor ook tijdloze, informatie voor de treasuryfunctie bevat, is deze nog steeds een waardevol instrument voor de treasurer.

## 2. Achtergronden

### **Aanleiding voor de wijzigingen van de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden (Ruddo)**

In de loop van 2008 bleek dat sommige financiële ondernemingen (banken in IJsland, Lehman Brothers), waarbij decentrale overheden gelden hadden uitgezet, in financiële problemen verkeerden, waardoor zij niet meer (volledig) aan hun verplichtingen konden voldoen. Dit is aanleiding geweest voor een bestuurlijk overleg over de ontstane situatie en het instellen van een werkgroep die zich heeft gebogen over de vraag of de wet- en regelgeving met betrekking tot het uitzetten van middelen volstaat in tijden van onrust op de financiële markten. In deze ad hoc 'werkgroep uitzetten van gelden door medeoverheden' bevonden zich treasurers van verschillende gemeenten, en vertegenwoordigers van de Vereniging Nederlandse Gemeenten, het Interprovinciaal overleg, de Unie van Waterschappen, en de ministeries van Financiën en van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.

Deze werkgroep heeft een aantal vaktechnische verbeteringen voor de onderhavige wetgeving voorgesteld om beleggingsrisico's in de toekomst verder in te perken. Beleggingsrisico's zijn echter nooit geheel uit te sluiten. De maatregelen hebben geen betrekking op het globale kader van de Wet financiering decentrale overheden (hierna: Wet fido) zelf, maar op de onderhavige Ministeriële regeling, de Ruddo, die een verfijnder kader biedt voor transacties in uitzettingen en derivaten.

De maatregelen zijn hierbij uitgewerkt in een aantal wijzigingen van de Ruddo. De maatregelen worden verderop toegelicht vanuit een bredere context.

In een kabinetsreactie<sup>1</sup> op de bevindingen van deze werkgroep is aangegeven, dat het kabinet de conclusies van deze werkgroep deelt en dat de Ruddo zou worden aangepast.

### **Aanleiding voor de Handreiking**

De voorgestelde wijzigingen zijn voorgelegd aan de werkgroep Financiering decentrale overheden (hierna werkgroep Fido). Hier ontstonden uitgebreide en informatieve discussies die kennis en informatie bevatten waardoor de wijzigingen van de Ruddo beter begrepen kunnen worden en die van belang kunnen zijn als achtergrond voor de mensen in het veld die werken met het uitzetten en inlenen van gelden. Daar deze informatie niet paste in de toelichting op de wijziging van de Ruddo, is besloten een handreiking bij de wijziging van deze regeling op te stellen.

De wijziging van de Ruddo is op 3 april 2009 gepubliceerd (Stc. 2009, nr. 65).

---

<sup>1</sup> Tweede kamer, vergaderjaar 2008-2009, 31 371, nr. 52

### **Grondslag van de Ruddo**

De grondslag van de Ruddo ligt in artikel 2, tweede lid, van de Wet fido. Daar staat: “Openbare lichamen kunnen derivaten hanteren of, in afwijking van het eerste lid, middelen uitzetten anders dan ten behoeve van de publieke taak, indien deze uitzettingen of derivaten een prudent karakter hebben en niet zijn gericht op het genereren van inkomen door het lopen van overmatig risico. Ter zake van de uitvoering van dit lid worden bij ministeriële regeling nadere regels gesteld.”

De toelichting op de Wet fido (TK 1999/2000, 26 906, nr. 3) zegt hierover: “Bij het hanteren van financiële derivaten en uitzetten van overtollige middelen (middelen die niet dienen voor de uitoefening van de publieke taak) staat een prudent gebruik voorop. Een algemeen geldende uitspraak over wat prudent is en wat niet, wordt in de wet niet gedaan. Wel zal in een ministeriële regeling nadere invulling aan dit begrip worden gegeven [hier wordt de Ruddo bedoeld; redactie]. Voorop staat in elk geval dat openbare lichamen in hun financiële beheer geen overmatige financiële risico’s aangaan. Op basis van dit lid en de op dit lid gebaseerde ministeriële regeling kunnen toezichthouders de openbare lichamen vragen om een verantwoording over uitgezette middelen en het gebruik van derivaten. Voor zover bestaande verplichtingen van openbare lichamen op het moment van inwerkingtreding strijdig zijn met het bepaalde in het eerste en tweede lid van dit artikel, dient op een zo kort mogelijke termijn het beleid (en de uitvoering daarvan) ter zake te worden aangepast.”

### **Achtergrond van de Ruddo**

De Ruddo geeft regels voor uniforme toepasbaarheid. Decentrale overheden hebben een eigen verantwoordelijkheid voor het door hen te voeren treasurybeleid. De uniforme regels van de Ruddo zijn desgewenst aan te scherpen in het eigen treasurybeleid.

Deze eigen verantwoordelijkheid is neergelegd in verschillende decentrale beleidsdocumenten en beheersdocumenten. De belangrijkste zijn de financiële paragrafen van de begroting en de rekening, en de financiële verordening.

Het ligt voor de hand dat het aanpassen van de Ruddo voor decentrale overheden aanleiding is om te overwegen in hoeverre deze documenten actualisatie behoeven. In de kabinetsreactie<sup>2</sup> is ook een aantal punten in een bredere context aan de decentrale overheden voorgelegd:

- het beschikken over een door de raad/staten vastgestelde financiële verordening;
- het opnieuw bezien of dit statuut voldoende waarborgen biedt om risico’s in de toekomst te beperken of dat er aanpassingen nodig en mogelijk zijn;
- het opnemen van een ‘beleggingsprofiel’ in de financiële verordening;
- het benchmarken en evalueren van het treasurybeleid;
- de vraag of de treasuryfunctie voldoende professioneel is ingericht;

<sup>2</sup> Tweede kamer, vergaderjaar 2008-2009, 31 371, nr. 52



- de mogelijkheid van schatkistbankieren;
- het verder verbeteren van de informatie-uitwisseling.

De voorstellen doen niet af aan de eigen verantwoordelijkheid van de decentrale overheden.

Ook heeft het ministerie van BZK een rol om deze punten waar mogelijk door facilitering beter binnen bereik van decentrale overheden te brengen. Hiervoor publiceert het departement informatie over de Wet fido en de Ruddy op haar website en faciliteert het departement de werkgroep Fido. Hierin hebben zitting:

- de Vereniging Nederlandse Gemeenten,
- het Interprovinciaal overleg,
- de Unie van Waterschappen,
- de Bank Nederlandse Gemeenten,
- de Nederlandse Waterschapsbank,
- de Nederlandse Vereniging van Banken
- de treasurers van verschillende gemeenten en van een provincie,
- een adviesbureau,
- de toezichthouders van BZK en provincies,
- en de ministeries van Financiën en Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties.

Met deze handreiking geeft het departement verder vorm aan deze rol.

### 3. Overzicht van de wijzigingen van de Ruddo

De Ruddo is gewijzigd op de volgende onderdelen:

#### **Financiële onderneming**

De term financiële instelling is vervangen door financiële onderneming. Hiermee is beoogd om aan te sluiten bij de terminologie van de Wet op het financieel toezicht.

#### **Het landencriterium is aangescherpt**

Het is slechts toegestaan gelden uit te zetten bij financiële ondernemingen die gevestigd zijn in een lidstaat van de EER, Europese Economische Ruimte, die minimaal over een AA-rating beschikt. Deze rating dient door ten minste twee ratingbureaus te zijn afgegeven.

De EER bestaat uit de 27 lidstaten van de Europese Unie en drie lidstaten van de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA), te weten Noorwegen, IJsland en Liechtenstein.

#### **Aanscherping van de ratingeis**

De ratingeisen aan de financiële onderneming en het waardepapier is aangescherpt: De financiële ondernemingen waar decentrale overheden gelden uitzetten (of de door hen uitgegeven waardepapieren) dienen bij uitzettingen langer dan drie maanden over ten minste een AA-minusrating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus, te beschikken.

Om meer zekerheid te hebben dat een financiële onderneming ook over een langere periode een relatief kredietwaardige tegenpartij zou kunnen zijn voor een decentrale overheid, is voor langer uitzetten overgestapt naar het vereiste van een hogere rating. 100% Zekerheid is echter nooit te geven.

#### **Differentiatie naar looptijd**

Indien de gelden voor een periode van ten hoogste drie maanden worden uitgezet dan dient de financiële onderneming of het waardepapier over een A-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus, te beschikken. Voor looptijden langer dan drie maanden geldt minimaal een AA-minusrating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.

#### **Aantonen van de rating**

De financiële onderneming dient zelf bij een transactie aan te tonen dat zij of haar waardepapier over de juiste rating beschikt.

### **Schrappen van ‘gelijke kredietwaardigheid’**

Het is niet meer toegestaan om gelden uit te zetten bij ondernemingen waarvan de kredietwaardigheid vergelijkbaar zou zijn met die van toegestane financiële ondernemingen. De reden hiervoor is dat in de praktijk ‘gelijke kredietwaardigheid’ van banken zonder de vereiste rating niet kon worden aangetoond.

### **Verkapt bankieren ingeperkt**

Het is decentrale overheden slechts toegestaan tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering uit te zetten bij de financiële onderneming waar deze leningen zijn aangegaan. Hierbij blijven de voorwaarden voor uitzettingen gelden wat betreft de ratings en het landencriterium, tenzij een nettingovereenkomst is afgesloten.

Het komt voor dat decentrale overheden op basis van een “rentevisie” vervroegd gelden aantrekken voor (project-)financiering die zij pas later nodig hebben. Idealiter lenen decentrale overheden ‘just-in-time’ voor de projecten waarvoor financiering benodigd is. Op die manier wordt vooraf het risico verbonden aan de noodzaak tot het uitzetten van geleende overtolligheid tot een minimum beperkt.

### **Nettingovereenkomst**

Indien een openbaar lichaam een nettingovereenkomst heeft afgesloten met een financiële onderneming met betrekking tot het uitzetten van tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering worden geen vereisten gesteld aan de rating van de financiële onderneming, noch aan de rating van de lidstaat waar de financiële onderneming gevestigd is.

Netting is wettelijk al geregeld in artikel 6: 127 e.v. van het Burgerlijk Wetboek. Netting is eigenlijk de normale situatie waarbij schulden en vorderingen van twee partijen met elkaar worden gesaldeerd. Maar in de praktijk kunnen banken clausules in hun contracten opnemen dat schulden en vorderingen niet worden gesaldeerd. Door nu de mogelijkheid van het afsluiten van een nettingovereenkomst op te nemen in de Ruddy, wordt de overzichtelijkheid en zekerheid van netting vergroot.

In deze Handreiking worden deze wijzigingen per punt toegelicht.

## 4. Ratings

In de Ruddy is meerdere malen sprake van ratings. Alvorens in te gaan op de wijzigingen van de artikelen in de Ruddy waarin van ratings sprake is, is het daarom goed om eerst enige informatie te geven over ratings in het algemeen.

### **Inleiding**

Een rating is een soort rapportcijfer voor de kredietwaardigheid van ondernemingen die obligaties uitgeven, of van hun waardepapier. Hiermee wordt de mate aangegeven waarin, naar verwachting, aan verplichtingen kan worden voldaan en daarmee het verwachte risico op faillissement. Een rating van een financiële instelling, of van waardepapier zoals obligaties, geeft daarmee een kredietwaardigheidsoordeel op een bepaald moment.

Een rating wordt (meestal) op verzoek van de uitgever van obligaties toegekend door een geregistreerd ratingbureau. De belangrijkste ratingbureaus zijn Standard & Poor's, Moody's Investors Service en Fitch International Bank Credit Analysis (IBCA).

### **Europese regelgeving**

Het Europees parlement heeft in september 2009 de "Verordening van het Europees parlement en de raad inzake ratingbureaus" aangenomen. Deze verordening schrijft voor dat deze ratingbureaus een vergunning dienen te hebben, waardoor zij geregistreerd staan. Om daarvoor in aanmerking te komen dient een ratingbureau te voldoen aan i) transparantie- en rapportageverplichtingen, ii) corporate governance eisen (onder meer management van belangenconflicten) en iii) kwaliteitsstandaarden inzake het rating proces (bijvoorbeeld monitoring van bestaande ratings). Voor deze voorwaarden is mede gebruik gemaakt van de bestaande standaarden van de IOSCO Gedragscode voor credit rating agencies. (IOSCO, International Organisation of Securities Commissions, is een wereldwijde organisatie van effectentoezichthouders.) Na vergunningverlening zal op grond van dezelfde voorwaarden doorlopend toezicht worden uitgeoefend door de bevoegde toezichthouder(s).

Gevolg hiervan is dat de ratings waarvan in de Ruddy sprake is, afgegeven dienen te zijn door een ratingbureau dat in het bezit is van een dergelijke vergunning.

### **Onderzoek naar de rating**

Aan het toekennen van een rating zijn relatief hoge kosten verbonden. Ook aan het opvragen van informatie over ratings kunnen kosten verbonden zijn. Het toekennen van een rating gebeurt na een (vaak omvangrijk) initieel onderzoek, en er is een jaarlijkse herhalingsstoets. In geval er op enig moment twijfels ontstaan of een toegekende rating nog correct is, wordt vrij regelmatig aangekondigd dat de rating aan herziening is onderworpen. De rating is dan 'on watch' geplaatst.

Hierbij wordt meestal vermeld of een opwaartse herziening ('positive outlook'), een neerwaartse ('negative outlook') herziening of een stabiele situatie ('stable outlook') te verwachten is.

Bij het onderzoek wordt gekeken naar de financiële positie van een uitgever, en naar zaken als door derden verstrekte garanties, de rol die moedermaatschappijen in een concernverhouding spelen, et cetera. Bij een staatslening wordt typisch gekeken naar de omvang van de staatsschuld, het begrotingsbeleid, de inflatieverwachtingen, de concurrentiepositie en dergelijke.

### **Vergelijking verschillende ratings**

Er worden verschillende ratings gebruikt. Zo wordt er een onderscheid gemaakt tussen issue credit rating, voor waardepapier zoals bv. obligaties, en issuer credit rating, voor de financiële onderneming, bv. een bank die deze producten uitgeeft.

De issue credit rating geeft een indicatie van de kredietwaardigheid van een schuldenaar ten aanzien van een specifieke obligatie, het waardepapier. Voor het bepalen van de issue credit rating wordt gekeken naar de kredietwaardigheid van garantiestellers, verzekeraars, of andere manieren om de kredietwaardigheid te versterken. Ook wordt gekeken naar de valuta waarin de verplichting aangegaan is, en de grootte van de achtergestelde verplichting. Bij een faillissement worden achtergestelde verplichtingen pas nagekomen nadat de andere verplichtingen zijn nagekomen.

De issuer credit rating geeft daarentegen een indicatie van de totale kredietwaardigheid van de schuldenaar, de financiële onderneming, zoals een bank, of beleggingsfonds, om zijn financiële verplichtingen na te komen. Hierbij wordt niet gekeken naar de kredietwaardigheid van garantiestellers, verzekeraars, of andere manieren om de kredietwaardigheid te versterken.

Daarnaast wordt gekeken naar de kredietwaardigheid op de lange termijn. Dit resulteert in de long-term issue credit rating, resp. de long-term issuer credit rating. Tevens wordt gekeken naar de kredietwaardigheid op de korte termijn. Dit resulteert in de short-term issue credit rating, resp. de short-term issuer credit rating.

Voor de toepassing van de Ruddy zijn slechts de long-term issuer credit rating voor de financiële onderneming, en de long-term issue credit rating voor het waardepapier van belang.

### **Lenen, uitzetten en garanderen in euro's**

Bij het onderzoek naar de rating van een financiële onderneming wordt ook gekeken naar de valuta waarin terugbetaald dient te worden. Het is decentrale overheden slechts toegestaan om te lenen, uit te zetten en te garanderen in euro's. Dit is vastgelegd in het Besluit Leningvoorwaarden Decentrale Overheden (BLDO), artikel 1: "Geldleningen kunnen door openbare lichamen slechts worden aangegaan of verstrekt

en de nakoming van uit geldleningen voortvloeiende verplichtingen ten aanzien van de betaling van rente en aflossing kan door openbare lichamen slechts worden gegarandeerd, indien de wederzijdse betalingsverplichtingen zijn uitgedrukt in euro of in één van de nationale munteenheden van de lidstaten van de Europese Unie die deelnemen aan de Economische en Monetaire Unie.”

Daar alle lidstaten van de Economische en Monetaire Unie de euro ingevoerd hebben, is de euro de enige munteenheid waar dit voor geldt. De lidstaten van de EMU zijn: België, Cyprus, Duitsland, Frankrijk, Finland, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Spanje. Lidstaten van de EER, die géén lidstaat van de Economische en Monetaire Unie zijn, zijn: Bulgarije, Denemarken, Estland, Hongarije, IJsland, Letland, Liechtenstein, Litouwen, Noorwegen, Polen, Roemenië, Tsjechië, het Verenigd Koninkrijk en Zweden. Hoewel de munteenheid van deze landen niet de euro is, kunnen er toch bij financiële ondernemingen die in deze landen zijn gevestigd, gelden weggezet worden. Voorwaarde is dat dit in euro's gebeurt.

Omdat het slechts toegestaan is om in euro's gelden weg te zetten, is vooral van belang of de financiële onderneming zijn verplichtingen in euro's kan nakomen. Hierbij is het belangrijk of de financiële onderneming in de eurozone gevestigd is. Vanwege wisselkoersrisico is een financiële onderneming buiten de eurozone wellicht minder goed in staat om zijn verplichtingen in euro's terug te betalen, dan om zijn verplichtingen in de eigen valuta terug te betalen. Om dit verschil duidelijk te maken, wordt een onderscheid gemaakt tussen de local currency rating (de 'lokale munteenheid rating') en de foreign currency rating (de 'buitenlandse munteenheid rating').

Hieruit volgt dat als gelden worden uitgezet bij een financiële onderneming die gevestigd is in een lidstaat van de eurozone, gekeken dient te worden naar de local currency rating van deze onderneming, en voor de overige lidstaten van de EER, die niet de euro hanteren, zoals bv. Bulgarije, IJsland, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk, naar de foreign currency rating.

### **Vergelijking ratings van verschillende ratingbureaus**

Er zijn drie gerenommeerde ratingbureaus, te weten Moody's ([www.moody.com](http://www.moody.com)), Standard & Poor's ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)) en Fitch ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)). Zij gebruiken verschillende ratings. Moody's gebruikt de ratings Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, enz. Standard & Poor's en Fitch gebruiken de ratings AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-, en op dezelfde manier voor B en C (zie onderstaande tabel). Deze ratings worden gebruikt voor langer lopende schulden, zoals bv. obligaties. Voor kortlopende schulden worden andere ratings gebruikt. In de Ruddo wordt alleen gesproken over lange termijn ratings.

A2 bij Moody's komt overeen met A bij Standard & Poor's en Fitch. A3 bij Moody's komt overeen met AA- bij Standard & Poor's en Fitch. In de Ruddo is voor AA- de schrijfwijze AA-minus gehanteerd om misverstanden te voorkomen. Door in de regeling voor een minimale AA-minusrating te kiezen, wordt voor het gehele high grade-prime spectrum gekozen. Het high grade- en prime-spectrum zijn de ratings AAA tot en met AA-minus voor Standard & Poor's en Fitch en Aaa tot en met Aa3 voor Moody's.

Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Spectrum
Aaa	AAA	AAA	Prime
Aa1	AA-plus	AA-plus	High grade
Aa2	AA	AA	High grade
Aa3	AA-minus	AA-minus	High grade
A1	A-plus	A-plus	Upper medium grade
A2	A	A	Upper medium grade
A3	A-minus	A-minus	Upper medium grade

Tabel 1: Ratings van verschillende ratingbureaus.

Er mogen gelden langer dan drie maanden uitgezet worden bij financiële ondernemingen, of in hun waardepapier, met een rating in het gele gedeelte, indien ook aan de eis ten aanzien van de landenrating is voldaan. Voor uitzettingen tot en met drie maanden geldt het gele en groene gedeelte.

### Geen korte-termijn ratings

Er wordt in de regeling geen onderscheid gemaakt naar ratings voor de korte en lange termijn. De A-ratings zijn ratings voor de lange termijn en geven in normale tijden een stabiel beeld dan ratings voor de korte termijn. Daarom dient ook indien ten hoogste drie maanden uitgezet wordt, het waardepapier of de financiële onderneming over een A-rating te beschikken, terwijl deze een rating voor de lange termijn is.

### Landenratings

De bekende ratingbureaus kennen ook aan landen ratings voor kredietwaardigheid toe. Net als bij ratings van financiële ondernemingen wordt een onderscheid gemaakt tussen de long-term issue credit rating, de short-term issue credit rating, de local currency rating en de foreign currency rating.

Voor toepassing van de Ruddo hoeft slechts naar de long-term issue credit rating gekeken te worden. Omdat decentrale overheden slechts in euro's gelden mogen uitzetten (zie hfdstuk 4, 'Lenen, uitzetten en garanderen in euro's'), is bij landen in de eurozone de local currency rating van belang, bij de overige landen is de foreign currency rating van belang.

Bij zowel Moody's ([www.moody.com](http://www.moody.com)), bij Standard & Poor's ([www.standardandpoor.com](http://www.standardandpoor.com)) als bij Fitch ([www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)) zijn de landenratings kosteloos te raadplegen.



## 5. De wijzigingen in de Ruddo per artikel

### 5.1 Wijzigingen in artikel 1 van de Ruddo

#### **Nieuwe definitie financiële onderneming**

Voorheen werd in de Ruddo gesproken over een financiële instelling (voorheen artikel 1, lid a, onder 1). Deze term is vervangen door de term financiële onderneming (artikel 1, lid c): “In deze regeling wordt verstaan onder: financiële onderneming: een onderneming die in een lidstaat het bedrijf van kredietinstelling mag uitoefenen, beleggingsdiensten mag verlenen, beleggingsinstellingen mag beheren, rechten van deelneming in een beleggingsmaatschappij mag aanbieden, of het bedrijf van verzekeraar mag uitoefenen.”

Met deze aanpassing wordt aansluiting bij de terminologie in artikel 1:1 van de Wft beoogd. Dit betreft dus geen inhoudelijke wijziging. Artikel 1:1 van de Wft luidt: “In deze wet en de daarop berustende bepalingen wordt, voorzover niet anders is bepaald, verstaan onder: financiële onderneming:

- a. een beheerder;
- b. een beleggingsinstelling;
- c. een beleggingsonderneming;
- d. een bewaarder;
- e. een clearinginstelling;
- f. een entiteit voor risico-acceptatie;
- g. een financiële dienstverlener;
- h. een financiële instelling;
- i. een kredietinstelling; of
- j. een verzekeraar;”

De nieuwe definitie is in overeenstemming met de terminologie die in de Wft wordt gehanteerd. Het begrip ‘financiële ondernemingen’ is een containerbegrip. Voor deze regeling zijn ondernemingen relevant die het bedrijf van kredietinstelling mogen uitoefenen, die beleggingsdiensten mogen verlenen, die beleggingsinstellingen mogen beheren of rechten van deelneming in beleggingsmaatschappijen mogen aanbieden of die het bedrijf van verzekeraar mogen uitoefenen. Pensioenfondsen vallen niet langer onder deze regeling, maar kunnen via ‘dochters’ beleggingsrelaties hebben met decentrale overheden. Deze ‘dochters’ kunnen door samenwerking met financiële ondernemingen zoals hier gedefinieerd, actief blijven op de financiële markten voor decentrale overheden.

Beleggingsfondsen worden beheerd door een beheerder. In artikel 4:42 Wft is voorgeschreven dat het bewaren van de activa (fondsvermogen) dient te geschieden door een van de beheerder onafhankelijke bewaarder. De bewaarder heeft als enig doel

het bewaren van de activa ten behoeve van de deelnemers en loopt daardoor een zeer beperkt economisch risico.

Het economisch risico kan zich voordoen bij een teruglopend bewaarvolume waarbij de bewaarkosten op hetzelfde niveau blijven.

Bewaarders hebben geen zelfstandige vergunningplicht, maar vallen onder de vergunning van de beheerder. De vereisten waaraan een bewaarder moet voldoen zijn opgenomen in de Wft., meer in het bijzonder in deel 3: “Prudentieel toezicht financiële onderneming” en deel 4: “Gedragstoezicht financiële ondernemingen”.

## 5.2 Wijzigingen in artikel 2 van de Ruddo

### Aanscherping van het landencriterium

Artikel 2, eerste lid, onder a, van de Ruddo luidt: “Openbare lichamen zetten, al dan niet tegen waardepapieren, slechts gelden uit bij en gaan slechts verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten aan met financiële ondernemingen die: gevestigd zijn in een lidstaat die ten minste beschikt over een AA-rating afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.”

Dit betekent dat uitzetten voor decentrale overheden is beperkt tot financiële ondernemingen onder toezicht in de EER (Europese Economische Ruimte), waarbij de lidstaat ten minste beschikt over een AA-rating afgegeven door ten minste twee ratingbureaus. De EER bestaat uit de 27 lidstaten van de Europese Unie en drie lidstaten van de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA), te weten Noorwegen, IJsland en Liechtenstein. De invoering van een minimale landenrating is een voorstel van de Werkgroep uitzetten van middelen door decentrale overheden. De bedoeling hiervan is om minder kredietwaardige landen uit te sluiten. Dat is mogelijk door een geografische beperking van het aantal landen, zoals tot de eurozone, of door een economische beperking, zoals door ratingvereisten. De Nederlandse staat zelf hanteert ook een minimale landenrating bij zijn tijdelijke uitzettingen.

### Geografische beperking praktisch niet haalbaar

Een geografische beperking tot bijvoorbeeld de Eurozone voorschrijven is niet mogelijk. Dit zou een beperking van het vrij verkeer van kapitaal op grond van artikel 56 van het EG-verdrag betekenen. Hoewel een geografische beperking een aantal zwakke lidstaten van de EER zou kunnen uitsluiten en het valutarisico vermeden kan worden, is deze beperking in dit geval niet toegestaan. In dit EG-verdrag staan wel enkele redenen en daaraan gekoppelde voorwaarden die aangeven wanneer een inbreuk in deze vrijheid is toegestaan.

### **Economische beperking door ratingvereisten**

Beleggen in het buitenland zonder vereisten te stellen aan het land waar de financiële onderneming is gevestigd, geeft een financieel risico en mogelijk ook een indirect valutarisico. Het valutarisico wordt al ingeperkt doordat het decentrale overheden slechts toegestaan is te lenen, uit te zetten en te garanderen in euro's (zie hfdstk 4, 'Europese regelgeving'). Om de risico's verder in te perken is hierbij nu de voorwaarde gekomen dat de lidstaat over de vereiste rating voor kredietwaardigheid en dus voor economische sterkte beschikt, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.

Een nog verdere aanscherping van het landencriterium zouden decentrale overheden zelf in hun eigen financiële verordening kunnen overwegen. Er kan beperkt worden tot financiële ondernemingen die in de eurozone gevestigd zijn. Ook zou een hogere landenrating geëist kunnen worden. De decentrale overheden zijn hier autonoom in.

### **Overzicht lidstaten EER met hun landenratings**

Hier volgt een overzicht van de lidstaten van de EER met hun landenrating volgens Standard & Poor's, Moody's en Fitch op 18 september 2009.

Er mag alleen in euro's uitgezet worden (zie hfdstk 4, 'Lenen, uitzetten en garanderen in euro's'). Dit is voor lidstaten van de EER die gevestigd zijn in de Economische en Monetaire Unie de eigen munteenheid. Daarom is voor deze lidstaten de local currency rating, de rating die het vermogen aangeeft om schulden in de eigen munteenheid na te komen, opgenomen. Voor lidstaten van de EER die buiten de Economische en Monetaire Unie liggen, is de euro een buitenlandse munteenheid. Daarom is voor deze lidstaten de foreign currency rating, de rating die het vermogen aangeeft om schulden in een andere dan de eigen munteenheid na te komen, opgenomen.

Opgemerkt wordt dat dit overzicht per definitie een beperkte houdbaarheid heeft en het niet meer dan een momentopname is.

EER-Land	Currency zone	Currency rating	Rating agencies		
			S&P	Moody's	Fitch
1. België	eurozone	Local	AA-plus	Aa1	AA-plus
2. Bulgarije	EU	Foreign	BBB	Baa3	BBB-minus
3. Cyprus	eurozone	Local	A-plus	Aa3	AA-minus
Denemarken	EU	Foreign	AAA	Aaa	AAA
5. Duitsland	eurozone	Local	AAA	Aaa	AAA
6. Estland	EU	Foreign	A-minus	A1	BBB-plus
7. Frankrijk	eurozone	Local	AAA	Aaa	AAA
8. Finland	eurozone	Local	AAA	Aaa	AAA
9. Griekenland	eurozone	Local	A-minus	A1	A
10. Hongarije	EU	Foreign	BBB-minus	Baa1	BBB
11. Ierland	eurozone	Local	AA	Aa1	AA-plus
12. IJsland	EVA	Foreign	BBB-minus	Baa1	BBB-minus
13. Italië	eurozone	Local	A-plus	Aa2	AA-minus
1 Letland	EU	Foreign	BB	Baa3	BB-plus
15. Liechtenstein	EVA	Foreign	AAA		
16. Litouwen	EU	Foreign	BBB	A3	BBB
17. Luxemburg	eurozone	Local	AAA	A3	AAA
18. Malta	eurozone	Local	A	A1	A-plus
19. Nederland	eurozone	Local	AAA	Aaa	AAA
20. Noorwegen	EVA	Foreign	AAA	Aaa	AAA
21. Oostenrijk	eurozone	Local	AAA	Aaa	AAA
22. Polen	EU	Foreign	A-minus	A2	A-minus
23. Portugal	eurozone	Local	A-plus	Aa2	AA
2 Roemenië	EU	Foreign	BB-plus	Baa3	BB-plus
25. Slovenië	eurozone	Local	AA	Aa2	AA
26. Slowakije	eurozone	Local	A-plus	A1	A-plus
27. Spanje	eurozone	Local	AA-plus	Aaa	AAA
28. Tsjechië	EU	Foreign	A	A1	A-plus
29. UK	EU	Foreign	AAA	Aaa	AAA
30. Zweden	EU	Foreign	AAA	Aaa	AAA

Tabel 2: Overzicht van de landenratings van de EER-lidstaten.

Landen die op **18 september 2009** aan het vereiste van tenminste een AA-rating afgegeven door twee ratingbureaus voldeden, waren in ieder geval de landen in het groen: België, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Finland, Ierland, Luxemburg, Nederland, Noorwegen, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Zweden. Voor Liechtenstein is nog een tweede ratingbureau nodig die het minimaal een AA-rating geeft.

Naast het valutarisico wordt ook het economisch risico beperkt door de selectie van economisch relatief stabiele EER-landen met ten minste een AA-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.

### **Hogere ratingeisen voor financiële ondernemingen en waardepapier**

Artikel 2, eerste lid, onder b, luidt: “Openbare lichamen zetten, al dan niet tegen waardepapieren, slechts gelden uit bij en gaan slechts verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten aan met financiële ondernemingen die: voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren kunnen aantonen dat ze ten minste over een AA-minusrating beschikken, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.”

Nieuw is de hogere eis. Voortaan is de minimale ratingeis voor een uitzetting van langer dan drie maanden AA-minus. Voorheen was minimaal een A-rating verplicht. Verder is nieuw dat de vereiste minimale rating voortaan door twee ratingbureaus dient te zijn afgegeven.

Voor de wijziging gold dat decentrale overheden kunnen uitzetten bij een financiële instelling met minimaal een A-rating. Maar ratings kunnen in de loop van de tijd wijzigingen ondergaan. Om meer zekerheid te hebben dat een financiële onderneming ook over een langere periode een relatief kredietwaardige tegenpartij is voor een decentrale overheid, is voor langer uitzetten overgestapt naar het vereiste van een hogere rating. Decentrale overheden die langer dan drie maanden willen uitzetten, zijn voortaan aangewezen op een financiële onderneming, of waardepapier, met minimaal AA-minusrating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus. In de toelichting op de oorspronkelijke Ruddy werd al aanbevolen, wat nu uniform geregeld wordt.

Het staat decentrale overheden vrij om in hun financiële verordening striktere regels neer te leggen dan wat de Ruddy voorschrijft. Zo bestaat de mogelijkheid om bij elke uitzetting een hogere rating voor de financiële onderneming, of het waardepapier, te eisen dan de Ruddy voorschrijft, bv. altijd AA, ipv. AA-minus bij uitzettingen langer dan drie maanden, of nog scherper, altijd een AAA-rating. Tevens kan ervoor gekozen worden om minimale eisen te stellen aan zowel de financiële onderneming en het waardepapier, terwijl de Ruddy eisen stelt aan één van beide.

### **Differentiatie naar looptijd**

Artikel 2, tweede lid, luidt: “Indien de gelden worden uitgezet of de verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten worden aangegaan voor een periode van drie maanden of korter, tonen deze financiële ondernemingen aan dat ze, in afwijking van het eerste lid, onderdeel b, voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren ten minste over een A-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus, beschikken.”

De ratingeis voor uitzettingen tot en met drie maanden blijft hiermee hetzelfde als in de oude situatie. Zoals hiervoor reeds opgemerkt is nieuw dat de vereiste minimale rating voortaan door twee ratingbureaus dient te zijn afgegeven.

Decentrale overheden kunnen in hun financiële verordening besluiten om de looptijddifferentiatie los te laten. Hierdoor dient de financiële onderneming, of het waardepapier, ook bij uitzettingen van ten hoogste drie maanden, minimaal een AA-minusrating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus, te bezitten.

### **Aantonen van de rating**

Artikel 2 bevat ook de opdracht dat decentrale overheden, al dan niet tegen waardepapieren, slechts gelden uitzetten bij en slechts verbintenissen aangaan met financiële ondernemingen die voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren kunnen aantonen dat ze ten minste over de vereiste issuer c.q. issue credit rating beschikken, afgegeven door ten minste twee geregistreerde ratingbureaus.

Een opvallende wijziging is dat voortaan de financiële onderneming waar zaken mee gedaan wordt op grond van de Ruddo, bij verkoop van het product, zelf dient aan te tonen of de onderneming of het uitgegeven waardepapier over de vereiste rating beschikt. Verder werd in de toelichting op de oorspronkelijke Ruddo uit 2000 aan decentrale overheden aanbevolen te bezien of er bijvoorbeeld een clause in het contract met de financiële onderneming met betrekking tot een mogelijke ontbinding bij downgrading kan worden opgenomen. Daarnaast is het aan te raden om een verplichting van de financiële onderneming op te nemen om de rating op reguliere basis door te geven aan de betreffende decentrale overheid. Hiermee wordt voorkomen dat decentrale overheden zelf de ratings van financiële ondernemingen dienen bij te houden of hiervoor dienen te betalen.

### **Schrappen van 'gelijke kredietwaardigheid'**

Voorheen konden gelden ook worden uitgezet bij financiële instellingen met een kredietwaardigheid die vergelijkbaar was met die van financiële instellingen met de vereiste rating. In het traject van de wetwijzigingen Wet fido (TK, 2007/08, nr. 31 360) is hierover echter al opgemerkt, dat deze status zou worden geschrapt uit artikel 2 van de Ruddo. De reden hiervoor is dat in de praktijk 'gelijke kredietwaardigheid' van banken zonder de vereiste rating niet kon worden aangetoond. Het is daarom niet meer toegestaan om gelden uit te zetten bij ondernemingen waarvan de kredietwaardigheid vergelijkbaar is met die van toegestane financiële ondernemingen, zoals pensioenfondsen.

## 5.3 Toevoeging artikel 2a

In artikel 2, tweede lid, van de Wet fido wordt voorgeschreven dat openbare lichamen derivaten kunnen hanteren of middelen kunnen uitzetten anders dan ten behoeve van de publieke taak, indien deze uitzettingen of derivaten een prudent karakter hebben en niet zijn gericht op het genereren van inkomen door het lopen van overmatig risico. In het nieuwe artikel 2a van de Riddo wordt hier verder vorm aan gegeven. Met dit artikel wordt specifieker voorkomen dat decentrale overheden gaan bankieren, ook wel ‘near banking’ genoemd.

Ten eerste is het niet toegestaan om te lenen om tegen een hogere rente uit te zetten. Ten tweede dienen tijdelijk overtollige geleende gelden voor projectfinanciering bij de financiële onderneming uitgezet te worden waar de lening is aangegaan, waarbij deze financiële onderneming, of het waardepapier aan de vereisten ten aanzien van de rating voldoet, behalve als een nettingovereenkomst is afgesloten.

### **Verkapt bankieren (‘near banking’)**

Artikel 2a, eerste lid, luidt: “Openbare lichamen gaan geen leningen aan met het enkele doel de aangetrokken gelden tegen een hoger rendement uit te zetten.”

Het is decentrale overheden verboden om te lenen met het enkele doel de middelen tegen een hoger rendement uit te zetten en zo financieel voordeel te halen. Dit verbod is impliciet geregeld in artikel 2, tweede lid, van de Wet fido.

Het bleek in de praktijk lastig om te zeggen of in bepaalde situaties wel of niet aan verkapt bankieren werd gedaan. Er bestond een grijs gebied tussen wat wel en niet toegestaan was. Daarom is in, artikel 2a, eerste lid, van de Riddo deze meer expliciete formulering opgenomen.

### **Projectfinanciering**

Artikel 2a, tweede lid, van de Riddo luidt: “Openbare lichamen zetten tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering uitsluitend uit bij de financiële onderneming waar deze leningen zijn aangegaan, onverminderd artikel 2, eerste en tweede lid.”

Het komt voor dat decentrale overheden op basis van een “rentevisie” vervroegd gelden aantrekken voor (project-)financiering die zij pas later nodig hebben. Bij alle vormen van financiering, incl. projectfinanciering, moet het uitgangspunt zijn dat normaliter niet eerder wordt geleend dan dat de financiële middelen daadwerkelijk benodigd zijn. Daarom is in artikel 2a, tweede lid, van de Riddo vastgelegd dat deze tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering uitsluitend bij de financiële onderneming waar deze leningen zijn aangegaan, uitgezet mogen worden. Zonder “nettingovereenkomst” (zie hierna) van vaste schuld en uitzettingen dient deze financiële onderneming of het waardepapier te voldoen aan

de vereisten wat betreft de rating (bij uitzetten langer dan drie maanden minimaal AA-minus, afgegeven door twee ratingbureaus) en het land waar zij gevestigd is (EER met minimaal AA-rating, afgegeven door twee ratingbureaus).

Hiermee wordt o.a. het volgende voorbeeld voorkomen: De gemeente Y-huizen leent voor 20 jaar € 5 miljoen bij de XYZ-bank voor de bouw van een bibliotheek. De bouw van dit project wordt op de lange baan geschoven door bv. politieke strubbelingen in de gemeente. Dit nieuwe artikel houdt in dat de gemeente Y-huizen de geleende € 5 miljoen slechts weg kan zetten bij de XYZ-bank. Daarmee wordt voorkomen dat de gemeente de financiële markt op gaat om de € 5 miljoen uit te zetten tegen een hogere rente, waarbij financiële risico's kunnen worden gelopen.

### **Nettingovereenkomst**

Artikel 2a, derde lid, luidt: “Indien een openbaar lichaam een nettingovereenkomst heeft afgesloten met een financiële onderneming met betrekking tot het uitzetten van tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering als bedoeld in het tweede lid, is artikel 2, eerste en tweede lid, niet van toepassing.”

Netting is wettelijk al geregeld in artikel 6: 127 e.v. van het Burgerlijk Wetboek. Netting is eigenlijk de normale situatie waarbij schulden en vorderingen van twee partijen tegen elkaar worden weggestreept, “gesaldeerd”. Maar in de praktijk kunnen banken een clause in de contracten opnemen dat zegt dat schulden en vorderingen niet worden gesaldeerd, de niet-netting clause. Door nu de mogelijkheid van het afsluiten van een nettingovereenkomst op te nemen in de Rudo, wordt de overzichtelijkheid en zekerheid van netting vergroot. Een nettingovereenkomst is een overeenkomst waarin is vastgelegd dat indien de financiële onderneming niet aan haar verplichtingen kan voldoen, de uitgezette en opgenomen gelden worden gesaldeerd, en dat de schuld in het faillissement dit saldo is.

Indien voor de aangetrokken leningen voor projectfinanciering een nettingovereenkomst is gesloten, hoeft niet te worden voldaan aan de vereisten wat betreft de rating van de financiële onderneming of het waardepapier en het land waar zij gevestigd is.

Stel dat in het vorige voorbeeld de gemeente Y-huizen het geld geleend heeft bij de XYZ-bank die niet aan de vereisten ten aanzien van de rating voldoet en die een clause van niet-netting in haar contracten heeft opgenomen. Dan zou bij faillissement van de XYZ-bank de vordering van de gemeente op de XYZ-bank niet meer volledig worden nagekomen, terwijl de gemeente Y-huizen haar schuld op de XYZ-bank volledig behoudt. In deze situatie zou de gemeente met een schuld van € 5 miljoen kunnen blijven zitten. Door een nettingovereenkomst af te sluiten wordt dat voorkomen.

Idealiter lenen decentrale overheden ‘just-in-time’ voor de projecten waarvoor financiering benodigd is. Op die manier wordt vooraf het risico verbonden aan de



noodzaak tot het uitzetten van geleende overtolligheid tot een minimum beperkt. Alternatieve instrumenten die gebruikt kunnen worden zijn FRA's (forward rate agreements) waarbij nu een rente wordt afgesproken voor leningen die in de toekomst worden opgenomen en de 'uitgestelde storting'. Bij de 'uitgestelde storting' worden geen gelden gestort, voordat de middelen daadwerkelijk benodigd zijn. In dat geval is de transactie al eerder aangegaan. In overleg met een financier zou in beginsel altijd 'maatwerk' mogelijk moeten zijn.

Decentrale overheden doen er goed aan zich steeds de vraag te stellen of de omstandigheden werkelijk zo bijzonder zijn om eerder te lenen dan het moment waarop de financiering feitelijk nodig is. Een "rentevisie" is niet meer dan een visie. De toekomst kan nooit met zekerheid worden voorspeld; een rentevisie houdt ook risico in.

## 5.4 Het overgangsartikel

In de regeling die de wijziging van de Ruddo regelt, de Regeling tot wijziging van de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden en van de Uitvoeringsregeling Financiering decentrale overheden, is een overgangsartikel opgenomen: "Artikel I (het artikel dat de Ruddo wijzigt) is niet van toepassing op transacties ter uitvoering van de op het tijdstip van inwerkingtreding van deze regeling bestaande overeenkomsten."

Hiermee wordt geregeld dat decentrale overheden niet verplicht zijn om gelden die voor de ingang van de wijziging van de Ruddo weggezet zijn bij een financiële onderneming die niet voldoet aan de ratingeisen die gelden in de gewijzigde Ruddo, bij deze financiële onderneming weg te halen.

Bijvoorbeeld: Waterschap Z heeft in 2008 gelden voor 10 jaar weggezet bij de XYZ-bank die over een A-rating, afgegeven door één ratingbureau, beschikt. Dat is in de gewijzigde Ruddo onvoldoende. Door dit overgangsartikel handelt het waterschap rechtmatig indien het de gelden bij deze bank laat staan.

## 6. Tips voor verstandig treasurybeleid

### **De Ruddo voor uniforme toepasbaarheid**

In de publicatie in de Staatcourant van 28 december 2000 (Stc. 2000, nr. 251) wordt benadrukt dat deze regeling de minimale vereisten weergeven 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 uiteraard altijd mogelijk is.

De decentrale overheden blijven hun eigen verantwoordelijkheid houden voor hun treasurybeleid, zoals zij dienen weer te geven in hun financiële verordening. Deze eigen verantwoordelijkheid krijgt zijn vorm in verschillende beleidsdocumenten en beheersdocumenten zoals de financieringsparagrafen (artikel 13 van het Besluit begroting en verantwoording provincies en gemeenten) van de begroting en de rekening, de financiële verordening (artikel 212 van de Gemeentewet en artikel 216 van de Provinciewet).

### **De geest van de wet**

Het is evenwel zeer goed mogelijk om de grenzen van de regeling op te zoeken. Als bijvoorbeeld een tegenpartij wel net aan de rating voldoet, maar er een negatieve outlook is, zou gesteld kunnen worden dat bewust risico genomen wordt door geld bij die tegenpartij uit te zetten. (Bij een negatieve outlook verwacht een ratingbureau namelijk dat binnen afzienbare tijd een downgrade te verwachten is.)

Kortom: een tegenpartij kan voldoen aan de letter van de wet. Handelen in de geest van de wet kan betekenen dat toch beter niet met deze tegenpartij in zee gegaan wordt. Ditzelfde geldt vanzelfsprekend voor landenratings.

Ook het zoeken naar het hoogste rendement, de hoogste rente, wordt niet tegengehouden door de regeling. Een hoger rendement impliceert echter vaak een hoger risico. Men kan zichzelf daarbij de vraag stellen hoe prudent, hoe verstandig de beslissing is om uit te zetten in zo'n product. De geest van de wet is gericht op prudentie en niet op rendement.

### **Downgrade**

Het is door een downgrade mogelijk dat een financiële onderneming of haar waardepapier niet meer aan de vereisten voldoet die gesteld worden aan financiële ondernemingen of hun waardepapier, terwijl op het moment van de transactie wél werd voldaan aan de vereiste rating. Als de financiële onderneming na een downgrade niet langer voldoet aan de ratingvereisten voor uitzettingen langer dan 3 maanden, is een decentrale overheid niet verplicht bestaande gelden terug te trekken. Iedere wijziging in de rating laat derhalve bestaande uitzettingen ongemoeid. Voor iedere uitzetting geldt dat de rating op het moment dat de uitzetting gedaan wordt bepalend is.

Een voorbeeld ter illustratie. Een deposito met een looptijd van een jaar is op 1 januari 2009 uitgezet bij een financiële onderneming die op dat moment voldeed aan de ratingvereisten voor uitzettingen langer dan 3 maanden (ten minste een AA-minus-rating bij ten minste twee ratingbureaus). Na 4 maanden krijgt de financiële onderneming te maken met een downgrade waardoor op dat moment niet langer aan de eis van ten minste een AA-minus-rating bij ten minste twee ratingbureaus wordt voldaan. In dat geval mag de deposito (die een resterende looptijd heeft van 8 maanden) blijven staan bij die financiële onderneming (bepalend is immers de rating die gold op moment van uitzetten, te weten 1 januari). Na afloop van de 1-jaars termijn (op 1 januari 2010) mag echter de deposito niet wederom voor 1 jaar worden vastgezet bij dezelfde financiële onderneming (tenzij inmiddels weer een upgrade is doorgevoerd). Een deposito voor maximaal 3 maanden is wel toegestaan, mits de financiële onderneming op dat moment voldoet aan de ratingvereiste voor uitzettingen tot en met 3 maanden (ten minste een A-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus).

### **Goede-huisvader-principe**

Onze zuiderburen kennen het goede-huisvader-principe. Een 'goede huisvader' handelt als een normaal, voorzichtig en redelijk persoon (de zgn. goede huisvader of bonus pater familias). Handelen als goede huisvader is eenvoudigweg het gezond verstand gebruiken. Het spreekt vanzelf dat een treasurer zou moeten handelen volgens dit principe. Met publiek geld dient immers uiterste zorgvuldigheid betracht te worden.

### **Spreiding van waardepapier over termijnen, banken en soorten waardepapier**

Het is belangrijk om de kredietrisico's te beperken. Een beproefd middel is risicospreiding. Dit kan uitgevoerd worden door uit te zetten bedragen te limiteren naar banken, soorten waardepapier en termijnen.

Daarnaast is een fonds voor gemene rekening een eenvoudige manier om de gelden een relatief grote spreiding te geven over meerdere soorten waardepapier. Dit is een eenvoudige manier om risico's te spreiden. Een fonds voor gemene rekening is een soort beleggingsfonds, waarbij de beleggers in het fonds in het bezit zijn van participaties in het fonds.

De minister heeft in de brief aan de Tweede Kamer van 26 april 2006, (TK 30 547, nr. 1) bij de evaluatie van de Wet Fido aangegeven dat onder bepaalde voorwaarden fondsen voor gemene rekening zijn toegestaan. Deze voorwaarden zijn te vinden op de Fido-website op [www.minbzk.nl](http://www.minbzk.nl). De integrale tekst is opgenomen in bijlage 2.

### **Informeer uzelf:**

- Spreek met andere treasurers om u te informeren wat andere gemeenten en provincies met een degelijk treasurybeleid doen. Wissel 'best practices' uit.
  - In welke landen zetten zij hun gelden uit?
  - In welke producten gaan zij wel en in welke juist niet?
  - Welke financiële constructie is optimaal in welke situatie?
- Wat staat er in de kranten?
- In welke landen worden gelden weggezet?
  - Wat is de politieke en economische situatie daar?

### **Credit default swap**

Een rating is één van de indicatoren om de kredietwaardigheid van een tegenpartij – en daarmee het kredietrisico – te beoordelen. Een decentrale overheid zou er goed aan doen zo veel mogelijk informatie met betrekking tot tegenpartijrisico te verzamelen. Zeker in tijden van onrust op de financiële markt is het verstandig niet alleen te kijken naar de rating van een financiële onderneming, maar tevens naar andere indicatoren voor de kredietwaardigheid van een potentiële tegenpartij.

Zo kan bijvoorbeeld gekeken worden naar de prijsvorming van zogenaamde "credit default swaps". Een credit default swap is een 'kredietrisicoverzekering' waarbij de koper periodiek betaalt aan de verkoper en daarvoor verzekerd is van uitbetaling als de financiële onderneming niet aan de verplichtingen van de obligatie kan voldoen. Dergelijke CDS's worden op financiële markten verhandeld. Overigens dient wel bedacht te worden dat de liquiditeit en verhandelbaarheid van CDS'en in het algemeen gering is en daarmee de prijsvorming niet altijd relevante informatie geeft. De ontwikkeling in de tijd van een CDS op een bepaalde financiële onderneming kan echter extra informatie geven over de kwaliteit van de potentiële tegenpartij. Een hogere prijs duidt hierbij op een hoger risico en dus een slechtere kredietwaardigheid.

Een ander alternatief is te kijken naar de inleenkosten van een tegenpartij (zoals bijv. af te lezen aan het rendement op door de betreffende onderneming uitgegeven schuld papier); naarmate de inleenkosten hoger zijn, kan dat een teken zijn dat de markt het kredietrisico op die partij hoger inschat.

### **Korte wijsheden**

#### **Zet je gelden alleen uit in producten die je begrijpt**

Sommige producten klinken interessant en zien er exotisch uit. Door de complexiteit van het product kunnen risico's minder zichtbaar zijn. Zo zijn er in het verleden producten geweest die op het eerste gezicht veilig leken door onder meer het gebruik van derivaten. Pas na enige tijd werd door kenners ingezien dat het gebruik van dat specifieke derivaat in dat specifieke product de risico's niet verkleinde maar juist vergrootte. Daarom is het in het algemeen verstandiger om alleen gelden uit te zetten in producten die men zelf begrijpt.

### **Aan de deur wordt niet gekocht**

Soms worden treasurers telefonisch of zelfs op kantoor benaderd door intermediairs met op het oog interessante financiële producten. Een gevaar hierbij kan zijn dat de treasurer spontaan en ondoordacht besluit tot aankoop van een financieel product.

Verstandiger is het om bedenktijd in te bouwen. Wat op het eerste gezicht een interessant product is, kan, na beter geanalyseerd te zijn, toch minder interessant of zelfs risicovol zijn. Daarnaast is het altijd verstandig om te overleggen met andere treasurers. Twee weten namelijk meer dan één.

## 7. Achtergrondinformatie

Hoewel het onderwerp van deze Handreiking het verklaren van de wijzigingen van 3 april 2009 in de Ruddo is, is het daarnaast goed om enige informatie te geven omtrent andere onderwerpen die in de Ruddo aan bod komen, zoals derivaten en solvabiliteit.

### **Derivaten**

Derivaten zijn beleggingsinstrumenten waarvan de waarde afgeleid wordt van een onderliggende waarde. Voorbeelden van derivaten zijn futures, forwards, swaps en opties. De onderliggende waarde kan bij een optie bijvoorbeeld een aandeel of een obligatie zijn en bij een swap bijvoorbeeld de stand van de rente of de wisselkoers van een munt.

Derivaten mogen uitsluitend worden gebruikt ter beperking van financiële risico's. Derivaten kunnen (mits voldoende deskundigheid bij het openbaar lichaam aanwezig is) een waardevolle rol vervullen bij het renterisicomanagement van decentrale overheden. Dit gebruik dient vanzelfsprekend te zijn gericht op het beperken van financiële risico's. Dit houdt in dat geen open posities worden ingenomen en dat er tegenover het financiële instrument altijd een onderliggende en veranderlijke waarde gehanteerd wordt. Derivaten dienen te worden afgesloten met een onderneming die voldoet aan wat in artikel 2 van de Ruddo is gesteld. Daarnaast kunnen derivaten ook worden afgesloten op een gereguleerde markt zoals bedoeld in artikel 1:1 van de Wft.,

### **Swap**

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 decentrale overheden is alleen de renteswap relevant. Bij een renteswap kun je bijvoorbeeld afspreken om de vaste rente, die je moet betalen, om te ruilen met je tegenpartij voor een variabele rente; of andersom.

Stel dat het voor een bepaalde gemeente verhoudingsgewijs goedkoper is om geld te lenen tegen een variabele rente dan tegen een vaste rente. En dat het voor een bepaalde bank relatief goedkoper is om tegen een vaste rente te lenen dan tegen een variabele rente. Stel je vindt het als gemeente belangrijk dat je van te voren weet hoeveel rente je gaat betalen en je dus een vaste rente wilt. Dan kun je onderling afspreken in een swap contract dat je als gemeente tegen een variabel tarief leent en tegelijkertijd een renteswap afsluit met de bank. In die swap spreek je als gemeente af de vaste rente te betalen aan de bank en dat je van de bank de variabele rente ontvangt. De gemeente betaalt dan per saldo een vaste rente, maar tegen een iets lager tarief dan wanneer de gemeente direct lange financiering zou hebben aangetrokken. Dit is alleen aantrekkelijk als de variabele rente plus de kosten voor het swap contract samen goedkoper zijn dan de vaste rente.

Het afsluiten van een renteswap (IRS, “interest rate swap”) door decentrale overheden is toegestaan. Het afsluiten van een valutaswap is echter niet toegestaan.

### **Solvabiliteitsratio van 0 procent**

De solvabiliteitsratio wordt als volgt 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.

De solvabiliteitsvrije status wordt door de bancaire toezichthouder in de EER-lidstaat onder meer toegekend aan waardepapier uitgegeven of gegarandeerd door decentrale of centrale overheden. 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. Er is geen landenrating nodig wanneer uitgezet wordt tegen waardepapieren waarvoor een solvabiliteitsratio van 0 procent geldt. Een voorbeeld daarvan zijn de leningen van woningcorporaties die door het Waarborgfonds Sociale Woningbouw worden geborgd. Hieraan zijn ook overheidsgaranties verbonden.

## Bijlage 1:

### Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden

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. lidstaat: staat die lid is van de Europese Unie of een andere staat die partij is bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte;
- c. financiële onderneming: een onderneming die in een lidstaat het bedrijf van kredietinstelling mag uitoefenen, beleggingsdiensten mag verlenen, beleggingsinstellingen mag beheren, rechten van deelneming in een beleggingsmaatschappij mag aanbieden, of het bedrijf van verzekeraar mag uitoefenen.
- d. solvabiliteitsratio: het in een lidstaat voor een financiële onderneming voorgeschreven minimumniveau aansprakelijk vermogen tegenover aangehouden naar risicograad gewogen activum;
- e. vastrentende waarden: openbare en onderhandse leningen;
- f. nazorgfondsen: fondsen als bedoeld in artikel 15.47 van de Wet Milieubeheer.
- g. rating: taxatie van de kredietwaardigheid van een financiële onderneming of een land, bepaald door een ratingbureau;
- h. nettingovereenkomst: een overeenkomst op grond waarvan de wederzijdse verplichtingen tussen partijen verrekend worden waardoor wordt bepaald wat de ene partij per saldo aan de andere partij verschuldigd is;
- i. waardepapieren: documenten met een geldswaarde, zoals een bewijs van een aandeel of obligatie.



### **Artikel 2**

- 1. Openbare lichamen zetten, al dan niet tegen waardepapieren, slechts gelden uit bij en gaan slechts verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten aan met financiële ondernemingen die:
  - a. gevestigd zijn in een lidstaat die ten minste beschikt over een AA-rating afgegeven door ten minste twee ratingbureaus; en
  - b. voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren kunnen aantonen dat ze ten minste over een AA-minusrating beschikken, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.
- 2. Indien de gelden worden uitgezet of de verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten worden aangegaan voor een periode van drie maanden of korter, tonen deze financiële ondernemingen aan dat ze, in afwijking van het eerste lid, onderdeel b, voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren ten minste over een A-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus beschikken.
- 3. Het eerste en tweede lid zijn niet van toepassing op uitzettingen tegen waardepapieren waarvoor een solvabiliteitsratio van 0 procent geldt.

### **Artikel 2a**

- 1. Openbare lichamen gaan geen leningen aan met het enkele doel de aangetrokken gelden tegen een hoger rendement uit te zetten.
- 2. Openbare lichamen zetten tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering uitsluitend uit bij de financiële onderneming waar deze leningen zijn aangegaan, onverminderd artikel 2, eerste en tweede lid.
- 3. Indien een openbaar lichaam een nettingovereenkomst heeft afgesloten met een financiële onderneming met betrekking tot het uitzetten van tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering als bedoeld in het tweede lid, is artikel 2, eerste en tweede lid, niet van toepassing.

### **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 3a**

- 1. Nazorgfondsen mogen, in afwijking van artikel 3, gelden uitzetten in de vorm van beleggingen in aandelen die genoteerd zijn aan een van overheidswege toegelaten effectenbeurs en in onroerend goedfondsen die genoteerd zijn aan een van overheidswege toegelaten effectenbeurs, mits zeker wordt gesteld dat de hoofdsom, gecorrigeerd voor inflatie, ten minste aan het einde van dertig jaar intact is door middel van:
  - a. vastrentende waarden, uitgegeven door een instelling die voldoet aan artikel 2, of
  - b. overige uitzettingen tegen rente bij een instelling die voldoet aan artikel 2.
- 2. Voor de bepaling van het gedeelte van de portefeuille dat aangehouden moet worden in de vorm van uitzettingen als bedoeld in het eerste lid onder a en b, geldt een nominale rekenrente van 5% en een inflatiecorrectie van 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 gereguleerde 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

## Bijlage 2

### Checklist belangrijkste voorwaarden

Hieronder volgt een overzicht van de wet- en regelgeving waar uitzettingen van decentrale overheden minimaal aan dienen te voldoen.

#### Publieke taak, prudentie

##### Wet financiering decentrale overheden

###### Artikel 2

1. Openbare lichamen gaan leningen aan, zetten middelen uit of verlenen garanties uitsluitend ten behoeve van de uitoefening van de publieke taak.
2. Openbare lichamen kunnen derivaten hanteren of, in afwijking van het eerste lid, middelen uitzetten anders dan ten behoeve van de publieke taak, indien deze uitzettingen of derivaten een prudent karakter hebben en niet zijn gericht op het genereren van inkomen door het lopen van overmatig risico. Terzake van de uitvoering van dit lid worden bij ministeriële regeling nadere regels gesteld.

#### Ratingeisen

##### Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden

###### Artikel 2

1. Openbare lichamen zetten, al dan niet tegen waardepapieren, slechts gelden uit bij en gaan slechts verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten aan met financiële ondernemingen die:
  - a. gevestigd zijn in een lidstaat die ten minste beschikt over een AA-rating afgegeven door ten minste twee ratingbureaus; en
  - b. voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren kunnen aantonen dat ze ten minste over een AA-minusrating beschikken, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus.
2. Indien de gelden worden uitgezet of de verbintenissen met betrekking tot financiële derivaten worden aangegaan voor een periode van minder dan drie maanden, tonen deze financiële ondernemingen aan dat ze, in afwijking van het eerste lid, onderdeel b, voor henzelf of voor de door hen uitgegeven waardepapieren ten minste over een A-rating, afgegeven door ten minste twee ratingbureaus beschikken.
3. Het eerste en tweede lid zijn niet van toepassing op uitzettingen tegen waardepapieren waarvoor een solvabiliteitsratio van 0 procent geldt.

## Verkapt bankieren en nettingovereenkomst

### Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden

#### Artikel 2a

1. Openbare lichamen gaan geen leningen aan met het enkele doel de aangetrokken gelden tegen een hoger rendement uit te zetten.
2. Openbare lichamen zetten tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering uitsluitend uit bij de financiële onderneming waar deze leningen zijn aangegaan, onverminderd artikel 2, eerste en tweede lid.
3. Indien een openbaar lichaam een nettingovereenkomst heeft afgesloten met een financiële onderneming met betrekking tot het uitzetten van tijdelijk overtollige gelden van aangetrokken leningen voor projectfinanciering als bedoeld in het tweede lid, is artikel 2, eerste en tweede lid, niet van toepassing.

## Hoofdsomgarantie en vastrentende waarden

### Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden

#### 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.

## Uitzetten in euro's

### Besluit Leningvoorwaarden Decentrale Overheden

#### Artikel 1

Geldleningen kunnen door openbare lichamen slechts worden aangegaan of verstrekt en de nakoming van uit geldleningen voortvloeiende verplichtingen ten aanzien van de betaling van rente en aflossing kan door openbare lichamen slechts worden gegarandeerd, indien de wederzijdse betalingsverplichtingen zijn uitgedrukt in euro of in één van de nationale munteenheden van de lidstaten van de Europese Unie die deelnemen aan de Economische en Monetaire Unie.

## Bijlage 3

Vraag en antwoord van de Fido-website op [www.minbzk.nl](http://www.minbzk.nl) over fondsen voor gemene rekening

**Kan mijn financiële onderneming deelname voor provincies en gemeenten mogelijk maken in een zogenoemd fonds voor gemene rekening? Dit is een beleggingsfonds waarin deelnemers gelden onderbrengen voor belegging voor gezamenlijke rekening en risico.**

### 1 Algemeen

Tegen een beleggingsfonds voor gemene rekening is geen bezwaar als wordt voldaan aan de volgende voorwaarden:

1.1. Het fonds is een beleggingsfonds als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft. Dat wil zeggen, het is een fonds zonder eigen rechtspersoonlijkheid, waarin de deelnemers gelden onderbrengen ter collectieve belegging. De participanten doen derhalve geen zaken met een rechtspersoon waarin ze aandelen houden, maar met elkaar. De participaties in het fonds behoren tot het vermogen van de participanten. Het fonds wordt beheerd door een beheerder, de activa worden ondergebracht bij een van de beheerder onafhankelijk bewaarder, en dienen te worden afgescheiden van diens vermogen alsmede van het vermogen van elke andere natuurlijke of rechtspersoon (artikel 4:42 Wft).

1.2. De uitzettingen van het fonds alsmede de tegenpartijen waar het fonds gelden uitzet dienen volledig te voldoen aan de vereisten, gesteld in de Wet fido en de lagere regelgeving die op de Wet fido berust (in het bijzonder de Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden). Het beleggingsbeleid dient te worden vastgelegd in beleggingsregels, die deel uitmaken van het prospectus van het beleggingsfonds. Het gaat derhalve om producten waarin gemeenten ook individueel zouden mogen beleggen. Uiteraard geldt altijd dat het daarbij moet gaan om overtollige middelen. Het is zeker niet toegestaan vreemd kapitaal aan te trekken (leveraging) om dat in zo'n fonds te beleggen.

1.3. De participaties zijn niet vrij verhandelbaar: de participanten kunnen ze uitsluitend verkopen aan het fonds. Uitgifte van participaties aan nieuwe deelnemers kan alleen met instemming van alle andere participanten.

## **2 Betrokkenheid BZK is niet vereist**

Over de kwaliteit van het fonds en het beheer van het fonds, kan het ministerie niet oordelen. Ook is het niet zo dat financiële ondernemingen verplicht zijn hun prospectus voor te leggen aan het ministerie. Een fonds voor gemene rekening dat aan de hierboven aangegeven voorwaarden voldoet is toegestaan. Het is de verantwoordelijkheid van de aanbieder om zijn toezegging waar te maken, en van de deelnemers om zich er van te vergewissen dat de beleggingen (blijvend) conform de Wet fido geschieden.

## **3 Platform toetst fondsen voor gemene rekening**

Omdat een aantal gemeenten prijs stelt op een oordeel van hun toezichthouder of van BZK of een bepaald fonds voor gemene rekening fido-aanvaardbaar is, hebben de toezichthouders en BZK een platform ingesteld, inmiddels bekleedt de werkgroep fido deze functie, om beleggingsproducten, en met name fondsen voor gemene rekening, zo goed mogelijk te toetsen op fido-aanvaardbaarheid, met inachtneming van de voorgaande paragrafen. De fondsen voor gemene rekening zijn daarbij als een eerste beleggingsproduct in beschouwing genomen, omdat de fondsen voor gemene rekening een uiteenlopende kwaliteit hebben qua fido-aanvaardbaarheid, veel van deze fondsen zijn fido-aanvaardbaar, maar lang niet alle, naar het oordeel van het platform.

Het uitzetten van middelen in fondsen voor gemene rekening moet voldoen aan de algemene vereisten van de Wet fido, zoals ook in punt 1.2 staat vermeld. Deze zijn nog eens in het kort:

3.1 het betreft overtollige middelen. Die worden uitgezet:

3.2a bij financiële ondernemingen of/en in waarden met minimaal een AA-minusrating (of bij stabiliteitsvrije status)

3.2b bij financiële ondernemingen die gevestigd zijn in een lidstaat van de EER die ten minste beschikt over een AA-rating afgegeven door ten minste twee geregistreerde ratingbureaus

3.3 in producten met een hoofdsomgarantie aan het einde van de looptijd of in vastrentende waarden

3.4 in producten die niet zijn uitgedrukt in vreemde valuta

3.5 mede in derivaten, maar uitsluitend als die gericht zijn op het beperken van financiële risico's.

## **Looptijd**

Verder adviseert het platform om bij uitzetten van middelen risico en rendement af te wegen. In het algemeen geldt: hoe hoger het rendement, hoe hoger het risico, ook bij fido-aanvaardbare uitzettingen. Het minste risico wordt gelopen bij producten met een korte looptijd, zoals de rekening-courant en de deposito. Bij fondsen voor gemene rekening is de looptijd met de term 'duration' aangegeven. In het algemeen zal dan bij benadering gelden: hoe korter de duration is, hoe beperkter het risico is dat bij verkoop de hoofdsom onderschreden wordt; hoe langer de duration, hoe hoger het rendement. Het platform adviseert een voorzichtige benadering van fondsen voor gemene rekening met een langere duration. Een benadering van maximaal paralleliteit met de eigen beleggingshorizon is hierbij aan te bevelen.

## **Beschouwde fondsen voor gemene rekening**

Het platform heeft de prospectussen van een aantal fondsen voor gemene rekening beschouwd. In het algemeen voldoen deze fondsen aan de punten 3.2-3. De fondsen beleggen meestal in obligaties, waaronder ook staatsobligaties. Sommige fondsen hebben in hun prospectus de mogelijkheid aangegeven voor een beperkt gebruik van derivaten. Of de prospectus op dit punt geheel in overeenstemming is met punt 3.5 is voor het platform moeilijk exact te beoordelen, maar het platform acht de prospectussen op dit punt aanvaardbaar.

Het platform merkt verder nog het volgende op over de beschouwde fondsen voor gemene rekening. Het platform gaat ervan uit dat de fondsen zijn gehouden aan dezelfde vereisten als zijn individuele deelnemers, zoals gemeenten. Dit betekent bijvoorbeeld dat een fonds alleen overtollige middelen van individuele deelnemers mag uitzetten, en niet mag lenen voor meer rendement (leveraging, zie punt 3.1). Alleen voor fricties tussen instroom en uitstroom van uitgezette gelden gaat het platform ervan uit, dat lenen is toegestaan (geen leveraging). De activa van het fonds worden ondergebracht bij een onafhankelijk bewaarder, zie punt 1.1. Doel hiervan is dat het fonds voor gemene rekening zijn verplichtingen tegenover de deelnemers kan nakomen. Normaliter zal de bewaarder aan zijn verplichtingen kunnen voldoen, behalve bij fraude. De deelnemers zijn door garantie of door verzekering of doordat de bewaarder minstens AA-minusrating heeft, te vrijwaren voor met name fraude van de bewaarder.

## Trefwoorden

	pagina
Checklist	34
Credit default swap	27
Derivaten	29
Differentiatie naar looptijd	9, 20
Downgrade	21, 25
Europese Economische Ruimte	9
Europese regelgeving	11
Euro's	12, 35
Financiële onderneming	9, 16
Fonds voor gemene rekening	26, 36
Gelijke kredietwaardigheid	10, 21
Looptijddifferentiatie	9, 20
Landencriterium	9, 17
Looptijd	9, 20, 38
Nettingovereenkomst	10, 23, 35
Overgangsartikel	24
Projectfinanciering	10, 22, 23
Rating	9, 11, 17, 34
Issue credit rating	12
Issuer credit rating	12
Korte-termijn rating	12, 14
Lange-termijn rating	12, 14
Landenrating	9, 14, 17, 18, 34
Overzicht landenratings	19
Ratingbureau	11, 13
Solvabiliteitsratio	30
Spreiding	26
Swap	29
Verkapt bankieren	10, 22, 35





*BZK staat voor een goed functionerend openbaar bestuur, een veilige samenleving en een overheid waar burgers op kunnen vertrouwen. Daarmee borgen wij de kernwaarden van onze democratie.*

Deze brochure is een uitgave van:  
Ministerie van Binnenlandse Zaken en  
Koninkrijksrelaties  
Directie Openbaar Bestuur en Democratie

Postbus 20011 | 2500 EA Den Haag

© | oktober 2009 | B-4038-GMD 10