



Inspectie van het Onderwijs
*Ministerie van Onderwijs, Cultuur en
Wetenschap*

BELEGGEN EN BELENEN

THEMAONDERZOEK IN HET PRIMAIR EN
VOORTGEZET ONDERWIJS

Utrecht, Juni 2010

Voorwoord

Dit rapport bevat de resultaten van een themaonderzoek naar beleggen en belenen in het primair onderwijs en voortgezet onderwijs.

Het themaonderzoek maakt deel uit van het jaarwerkplan van de Inspectie van het Onderwijs. Mede door de kredietcrisis is de reikwijdte van dit onderzoek uitgebreid.

Bij de opdrachtformulering van dit onderzoek is besloten het onderzoek te beperken tot de sectoren primair onderwijs en voortgezet onderwijs, aangezien deze sectoren veel kleine besturen omvatten met mogelijk minder specifieke financiële kennis.

Het rapport is vastgesteld door drs. R. Loep RA, directeur Rekenschap.

Juni 2010

INHOUD

Voorwoord 3
Samenvatting 7

1 Inleiding 9

- 1.1 Achtergrond 9
- 1.2 Opdracht en doelstelling onderzoek 9
- 1.3 Onderzoeksvragen 10
- 1.4 De opzet van het onderzoek 10
- 1.5 Afbakening van het onderzoek 12
- 1.6 De inhoud van dit rapport 12

2 Bevindingen bij het onderzoek 13

- 2.1 Beeld van de sector 13
 - 2.1.1 Sector po 13
 - 2.1.2 Sector vo 19
 - 2.1.3 Vergelijking tussen de sectoren po en vo 25

3 Onderzoeksvragen 26

- 3.1 Onderzoeksvraag naleving en hanteren regel 26
 - 3.1.1 Heeft de regeling vanuit de optiek van de besturen knelpunten? 26
 - 3.1.2 Hoe is het begrip hoofdsomgarantie gedefinieerd en hoe wordt het gehanteerd? 27
 - 3.1.3 Hoe gaan de public accountants om met de regeling? 28
- 3.2 Onderzoeksvraag inrichting treasury functie 30
 - 3.2.1 Hoe is de treasury functie ingericht binnen het bestuur? 30
 - 3.2.2 Hoe is het treasury statuut opgezet? 31
 - 3.2.3 Op welke wijze wordt toezicht gehouden door het bestuur? 31
 - 3.2.4 Wat zijn de criteria bij het besluit tot beleggingen? 32
 - 3.2.5 Hoe wordt bepaald welke beleggingen risicovrij zijn? 33
 - 3.2.6 Wordt er een liquiditeitsprognose gemaakt? 34
 - 3.2.7 Hoe worden beleggingen in de jaarrekening gewaardeerd? 34
- 3.3 Onderzoeksvraag kredietcrisis 36
 - 3.3.1 Hebben besturen door de kredietcrisis verliezen geleden? 36
 - 3.3.2 Wat zijn de eventuele gevolgen van deze verliezen? 37
 - 3.3.3 Heeft de kredietcrisis invloed op de perceptie van risico? 38
- 3.4 Onderzoeksvraag beleningen 39
 - 3.4.1 Is er sprake van beleningen? 39

4 Bijlagen 40

- 4.1 Definities 40
- 4.2 Lijst van geïnterviewden 45

Samenvatting

Dit rapport geeft de bevindingen weer van een themaonderzoek naar beleggen en belenen in de onderwijssectoren primair onderwijs en voortgezet onderwijs. Het onderzoek heeft tussen eind 2009 en begin 2010 plaatsgevonden. Onderzocht zijn alle jaarrekeningen van besturen in po en vo. Daarnaast hebben 195 besturen een uitgebreide vragenlijst ingevuld en zijn 12 besturen alsook vertegenwoordigers van alle stakeholders uitgebreid geïnterviewd.

De sector po heeft als totaal een vermogen van 1,25 miljard euro belegd in effecten en deposito's. Daarnaast heeft de sector als totaal 1,3 miljard euro aan vermogen als banktegoeden. Dit vermogen is niet evenredig over de instellingen verdeeld. Een klein deel van de instellingen (21 procent) bezit het overgrote deel (88 procent) van het belegde vermogen, terwijl ongeveer de helft (49,7 procent) geen beleggingen heeft. Meer dan 40 procent heeft een belegd vermogen van een miljoen euro of meer.

De sector vo heeft in totaal een vermogen van 1,1 miljard euro belegd in effecten en deposito's. Het totaal aan banktegoeden bedraagt ruim een half miljard euro. In het vo heeft bijna 80 procent van de besturen beleggingen. Ruim 80 procent heeft een belegd vermogen van een miljoen euro of meer.

Onder invloed van de kredietcrisis hebben onderwijsinstellingen weinig reële verliezen geleden. Weliswaar geeft iets meer dan de helft van de instellingen aan een beperkt verlies te hebben geleden. Het in effecten belegde vermogen is met 95 miljoen euro afgenomen, dit betreft echter voornamelijk een herwaardering van niet gerealiseerde koersverliezen. De effecten, merendeels obligaties, staan dus in 2008 lager gewaardeerd in de jaarrekening. Zolang deze effecten niet verkocht worden, is er geen sprake van een daadwerkelijk verlies. Eind 2009 bleek een flink deel van dit boekverlies al weer ingelopen te zijn. Een zeer beperkt aantal instellingen (2 procent) moet bezuinigen of investeringen uitstellen vanwege de koersdalingen. Van de instellingen die aangaven een verlies te hebben, gaf 60 procent aan dat dit verlies te klein was om gevolgen te hebben voor hun financiële positie. 40 Procent gaf aan dit makkelijk op te kunnen vangen. Toch hebben enkele instellingen ook daadwerkelijke verliezen geleden, onder andere door het faillissement van banken. Overigens betrof dit beleggingen die volledig aan de regelgeving voldeden.

Instellingen zijn zich door de kredietcrisis wel meer bewust geworden van de risico's. Het aandeel van het vermogen dat belegd is in deposito's is in 2008 flink toegenomen ten gunste van de beleggingen in obligaties. Overigens is dit gedeeltelijk ook toe te rekenen aan het gunstige rendement op deposito's in 2008.

De regeling Beleggen en Belenen van het ministerie van OCW is goed bekend bij het onderwijsveld. Het merendeel van de instellingen kan er ook goed mee uit de voeten. Wel moet de regeling op enkele punten aangepast c.q. verduidelijkt worden om interpretatieverschillen en niet toegestane beleggingsproducten te voorkomen. Waar het met de bekendheid met de regeling in grote lijnen goed gesteld is, is het bij de instellingen met de materiekennis op het gebied van beleggen minder goed gesteld. Slechts een zeer beperkt aantal grote instellingen beschikt over specialistische kennis, het merendeel vertrouwt vooral op adviezen van hun huisbankier. Bij veel instellingen schiet ook de kennis van financieel management en meerjarenplanning tekort.

Mede hierdoor heeft een aantal besturen in het verleden effecten aangekocht die niet voldoen aan de eisen zoals gesteld in de regeling Beleggen en Belenen. Banken hebben hierover in het verleden niet altijd juist geadviseerd. Accountants hebben niet in alle gevallen de instellingen hierop gewezen. Bij controle van de jaarrekeningen heeft het ene kantoor bepaalde producten niet afgekeurd terwijl de meeste andere kantoren dit terecht wel gedaan hebben. Waar producten afgekeurd zijn, zijn deze in veel gevallen intussen door de instellingen van de hand gedaan.

Instellingen mogen uitsluitend beleggen in obligaties indien er sprake is van een hoofdsomgarantie. Deze garantie dat de inleg volledig terugbetaald zal worden door de bank is meestal echter uitsluitend geldig op de einddatum van de looptijd. Heeft een instelling door een noodsituatie of door slecht financieel beheer het belegde vermogen eerder nodig, zal de obligatie tegen dagkoers verkocht moeten worden met alle risico's voor de inleg van dien. Dit risico is groter naarmate de looptijd langer is. De maximale looptijd van dit soort beleggingen zou dan ook beperkt moeten worden.

De interne regels rond beleggen moeten door instellingen worden vastgelegd in een treasury statuut. Alhoewel vrijwel alle instellingen een dergelijk statuut hebben, beperkt het zich in de meeste gevallen tot een standaard tekst. De interne regels en het toezicht hierop zijn lang niet altijd helder en eenduidig vastgelegd en bekend in de organisatie. Instellingen hebben de perceptie dat zij vooral risicomijdend beleggen, maar realiseren zich niet altijd dat een hogere opbrengst toch een zekere mate van hoger risico met zich meebrengt.

1 Inleiding

1.1 Achtergrond

Onderwijsinstellingen mogen hun publieke reserves vermeerderen door ze op een spaarrekening te zetten of andere financiële producten te gebruiken. Hieraan zijn echter een aantal (strikte) regels verbonden. Het is uiteraard onwenselijk dat een onderwijsinstelling geen goed onderwijs meer kan geven of nieuwe leermiddelen kan kopen omdat bij een beursdaling publieke middelen zijn verdampt. Deze regels staan in de beleidsregel Beleggen en Belenen die in 2001 van kracht geworden is.

Om te toetsen of instellingen in het po en het vo zich aan deze regels houden en om te bepalen of er risico's gelopen worden door bijvoorbeeld riskante beleggingen, doet de inspectie onderzoek naar de mate waarin de onderwijsinstellingen zich aan de beleidsregel houden.

Tevens heeft de kredietcrisis het afgelopen jaar een enorme impact op de gehele economische situatie en beleggingen in het bijzonder gehad. Voor verliezen op beleggingen van publieke middelen is momenteel zeer veel publieke aandacht.

Op basis van bovengenoemde argumenten is het themaonderzoek Beleggen en Belenen in het jaarwerkplan 2009 van de inspectie opgenomen.

1.2 Opdracht en doelstelling onderzoek

De opdracht voor het uitvoeren van een themaonderzoek naar de beleidsregels met betrekking tot beleggingen is opgenomen in het jaarwerkplan 2009 van de Inspectie van het Onderwijs.

De opdracht luidt: "Onderzoek en analyseer de huidige situatie met betrekking tot beleggingen in de sectoren po en vo en breng deze situatie in kaart, zowel voor de sector als geheel als voor de afzonderlijke besturen. Onderzoek tevens de toepassing van de ministeriële richtlijnen (FVE 2001/57965N en WJZ/2007/2595(4387))."

Het onderzoek diende een rapport op te leveren met daarin beschreven de huidige situatie (gebaseerd op cijfers 2008) en trends van de beleggingen in de sectoren po en vo, zowel op sectorniveau als op bestuursniveau. Hierbij dient zowel een analyse en beschrijving in kwantitatief opzicht gegeven te worden als een kwalitatieve analyse van de inrichting van de financiële functie bij de besturen.

1.3 Onderzoeksvragen

Het onderzoek geeft een antwoord op onderstaande deelvragen:

- Naleving en hanteren regel
 - Heeft de regeling vanuit de optiek van de besturen knelpunten?
 - Hoe is het begrip hoofdsomgarantie gedefinieerd en hoe wordt het gehanteerd?
 - Hoe gaan de public accountants om met de regeling?
- Inrichting van de treasury functie
 - Hoe is de treasury functie ingericht binnen het bestuur?
 - Hoe is het treasury statuut opgezet?
 - Op welke wijze wordt toezicht gehouden door het bestuur?
 - Wat zijn de criteria bij het besluit tot beleggingen?
 - Hoe wordt bepaald welke beleggingen risicovrij zijn?
 - Wordt er een liquiditeitsprognose gemaakt?
 - Hoe worden beleggingen in de jaarrekening gewaardeerd?
- Kredietcrisis
 - Hebben besturen door de kredietcrisis verliezen geleden?
 - Wat zijn de eventuele gevolgen van deze verliezen?
 - Heeft de kredietcrisis invloed op de perceptie van risico?
- Beleningen
 - Is er sprake van beleningen?

1.4 De opzet van het onderzoek

Het onderzoek is in de periode eind 2009, begin 2010 uitgevoerd, waarbij de eindrapportage voor maart 2010 voorzien is. Het onderzoek bestond uit een kwantitatief en een kwalitatief deel.

Opzet kwantitatief onderzoek

In het kwantitatieve deel zijn de in de jaarrekeningen gepubliceerde financiële gegevens over de jaren 2004-2008 voor de sector vo en 2006-2008 voor de sector po geanalyseerd. Doelstelling hierbij was om een beeld te kunnen schetsen van de situatie voor het totale onderwijsveld van de sectoren po en vo, waarbij onder andere gekeken werd of de besturen:

- wel of niet beleggen;
- op welke wijze zij eventueel beleggen;
- of er verschil is tussen verschillende classificaties van besturen (grootte, locatie, denominatie etc.).

Het kwantitatief onderzoek bestond voornamelijk uit financiële en statistische analyse van jaarrekeningen. Voor dit deel van het onderzoek was in principe geen direct contact met de besturen noodzakelijk.

Nader onderzoek

Voor een nader onderzoek aan de hand van een vragenlijst werd gebruik gemaakt van een steekproef uit het totale bestand over 2007. Dit omdat de gegevens over 2008 op dat moment nog niet beschikbaar waren. Gezien het grote aantal besturen dat voor een betrouwbaar resultaat geselecteerd moest worden, leek het voor de hand te liggen om de vragenlijst aan alle besturen met beleggingen in het vo en een selectie (van hetzelfde aantal) van besturen in het po te sturen. Dit betekent dat de vragenlijst aan ongeveer 125 besturen in elk van de sectoren verzonden is.

Rekening houdend met een deel non-response van ongeveer 20 tot 25 procent zou dit voldoende respons opleveren om valide en betrouwbare conclusies te kunnen trekken voor dit onderzoek. In totaal is aan 236 besturen met beleggingen verzocht de vragenlijst in te vullen, waarvan 195 besturen (83 procent) de vragenlijst daadwerkelijk ingevuld hebben.

De vragenlijst behandelt uitsluitend onderwerpen die niet uit andere informatiebronnen beschikbaar zijn en moet door een bestuur in dertig minuten tot maximaal een uur ingevuld kunnen worden. De geselecteerde besturen hebben een vragenlijst voorgelegd gekregen met ongeveer twintig vragen over de volgende onderwerpen:

- Treasury functie
- Risicomanagement
- Ministeriële richtlijn
- Effecten kredietcrisis

De besturen zijn per brief op de hoogte gebracht van het onderzoek en de vragenlijst. De vragenlijst is vervolgens digitaal afgenomen. De non-response bleek exact volgens inschatting waardoor de antwoorden statistisch valide zijn voor onderzoek van de populatie. Opmerkelijk was dat de respons al binnen enkele dagen boven de 75 procent lag.

Opzet kwalitatief onderzoek

Het kwalitatieve onderdeel van het onderzoek richtte zich op verdieping van een aantal onderwerpen, zonder hierbij direct een wetenschappelijk verantwoorde onderbouwing te kunnen geven op basis van cijfermatig onderzoek. Dit deel van het onderzoek was meer inhoudelijk gericht op motieven voor beleggingen, beslissingscriteria en de inrichting van de treasury functie binnen het bestuur.

Hiertoe zijn zowel voor het po als voor het vo elk een zestal besturen geselecteerd. Er werd een gesprek gevoerd met de persoon die binnen het bestuur verantwoordelijk is voor het financiële beleid en treasury, en met een 'algemeen' bestuurslid. De zes besturen per sector zijn zo geselecteerd dat zowel de grote als kleinere besturen vertegenwoordigd zijn. De selectie van zes besturen per sector is te klein om ook andere kenmerken vertegenwoordigd te laten zijn. In het interview is aan de hand van een standaard interviewopzet met name gesproken over:

- Criteria voor beleggingsbeslissingen
- Treasury beleid
- Inrichting van treasury functie
- Verantwoording over beleggingen (naar overheid en publiek)
- Ministeriële richtlijn "Beleggen en belenen"

Ook zijn gesprekken gevoerd met vertegenwoordigers van alle stakeholders over hun rol en hun visie op beleggingen en de richtlijnen hieromtrent, zowel in de huidige situatie als in de toekomst. Deze stakeholders zijn:

- Medewerkers van beleidsdirecties en FEZ van het ministerie van OCW. Met hen is gesproken over de ministeriële richtlijnen en het te voeren beleid met betrekking tot beleggingen.
- Vertegenwoordigers vanuit het onderwijsveld. Met hen is gesproken over de ministeriële richtlijnen en de hanteerbaarheid hiervan. Tevens zijn hun visie en wensen met betrekking tot beleggingen en de autonomie hierin van besturen onderwerp van gesprek geweest. In verband met de (beperkte) omvang van het onderzoek is ervoor gekozen om per sector met één vertegenwoordiger te spreken en bijvoorbeeld niet met alle afzonderlijke besturenorganisaties. In dit kader is gesproken met po-raad en vo-raad.

- Banken. Er is gesproken met alle grote Nederlandse banken (ABN, Rabobank, ING) die zelf schoolbesturen als beleggingscliënt hebben. Ook is gesproken met een wat kleinere bank (Triodos). Gesprekspartners bij de banken waren zowel accountverantwoordelijken als beleggingsdeskundigen en compliance officers.
- Public accountants. Gesproken is met vertegenwoordigers van twee accountantskantoren die als public accountant optreden voor een groot aantal besturen in het po en/of vo.
- Ministerie van Financiën.
- Ministerie van Binnenlandse Zaken.

1.5 Afbakening van het onderzoek

In dit onderzoek wordt de situatie in het primair onderwijs (po) en het voortgezet onderwijs (vo) onderzocht. Andere onderwijssectoren vallen buiten het kader van dit onderzoek.

Van betreffende onderwijssectoren zijn de afgelopen vijf jaar (2004 tot en met 2008) onderzocht voor de sector vo en de jaren 2006-2008 voor de sector po. De nadruk ligt op de meest recente cijfers (2008), waarbij de voorgaande jaren voornamelijk gebruikt werden voor het bepalen van eventuele trends.

1.6 De inhoud van dit rapport

Het rapport is opgebouwd uit een inleiding en hoofdstukken met de uitkomsten van het onderzoek. De inleiding beschrijft de aanleiding, opzet en uitvoering van het onderzoek.

Het tweede hoofdstuk beschrijft de voornaamste bevindingen van het onderzoek voor de sectoren primair onderwijs (po) en voortgezet onderwijs (vo). Hierin wordt een beeld geschetst van de beleggingen binnen deze sectoren.

In het derde hoofdstuk worden achtereenvolgens de uitkomsten van de andere onderzoeksvragen over regelgeving, treasury functie, kredietcrisis en beleningen beschreven.

In dit rapport wordt gesproken over besturen en over (onderwijs)instellingen. Hierbij wordt in feite bedoeld het bevoegd gezag oftewel het schoolbestuur, de juridische entiteit die ook het jaarverslag publiceert. Voor de leesbaarheid van het rapport en om verwarring met bijvoorbeeld het College van Bestuur (CvB) of een dagelijks bestuur te voorkomen, wordt ook de term (onderwijs)instelling gehanteerd. Een bevoegd gezag of bestuur kan één of meerdere scholen omvatten.

2 Bevindingen bij het onderzoek

2.1 Beeld van de sector

In het eerste deel van dit hoofdstuk wordt per sector een totaalbeeld van de betreffende sector geschetst. Hierin wordt aangegeven wat het totaal aan belegde vermogens bedraagt, hoe dit opgebouwd is en hoe dit bedrag zich de afgelopen jaren ontwikkeld heeft. Tevens wordt een analyse gegeven van de verdeling van de belegde vermogens over de besturen.

2.1.1 Sector po

Voor dit onderzoek zijn in de sector po op basis van de jaarrekeningen over 2008 in totaal 1.498 besturen onderzocht. Van deze besturen hebben in totaal 754 besturen beleggingen in de vorm van effecten of deposito's op de balans staan. Dat is vrijwel exact de helft (50,3 procent) van de besturen. Worden alleen effecten in beschouwing genomen en geen deposito's, dan belegt ruim een kwart van de besturen in het po (393 besturen, 26,2 procent van totaal) op deze wijze.

Besturen in het PO met beleggingen in: (2008: n=1498)	Aantal	Bedrag (mln euro)
Kortlopende effecten	355	77,6
Langlopende effecten	57	481,5
Effecten (lang en/of kort)	393	559,1
Deposito's	521	700,3
Effecten en/of deposito's	754	1.259,3
Totaal banktegoeden (niet beleggingen)	1464	1,310,1

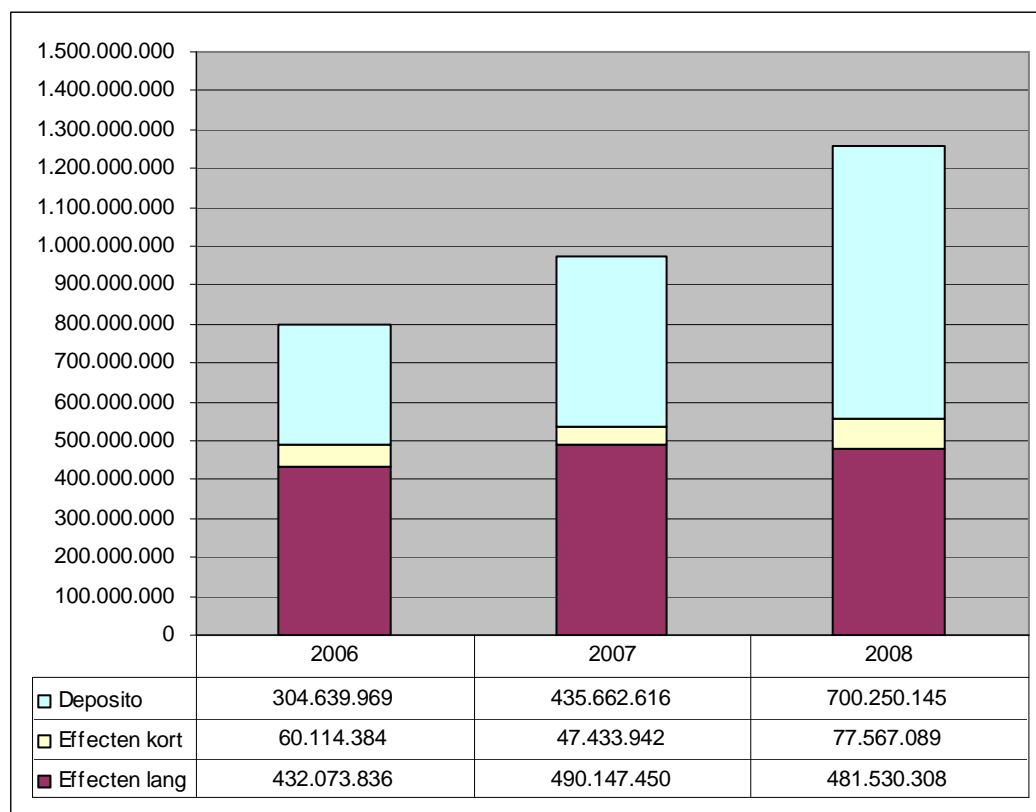
Tabel 1, Besturen in het po

Gezamenlijk hebben de besturen in de sector po in 2008 in totaal een bedrag van ruim 1,25 miljard euro aan beleggingen op de balans staan. Hiervan bestaat 559,1 miljoen euro uit effecten (kort en langlopend) en 700,3 miljoen euro uit deposito's. Naast dit bedrag aan beleggingen beschikken de besturen in totaal nog over een bedrag van 1,3 miljard euro aan banktegoeden. Hierbij moet gedacht worden aan rekening courant en direct opvraagbare spaarrekeningen. Het totale vermogen van de sector po aan banktegoeden en beleggingen bedraagt dus ruim 2,5 miljard euro. Het totaal aan *eigen vermogen* van de sector bedraagt 2,6 miljard euro. Er kan dus geconcludeerd worden dat vrijwel het gehele eigen vermogen van de sector (96,2 procent) op bankrekeningen staat of belegd wordt.

Het door de besturen belegde vermogen heeft de afgelopen drie jaar telkens flinke groei laten zien. Ten opzichte van 2006 (invoering van de lumpsumbekostiging) is het belegde vermogen in deze sector fors (bijna 60 procent) gestegen. Op jaarbasis bedroeg de stijging in 2007 22,1 procent en in 2008 zelfs 29,4 procent.

In 2008 is het aandeel effecten (voornamelijk obligaties) afgenomen terwijl het aandeel deposito's fors is toegenomen. Dit heeft te maken met een daadwerkelijke stijging van het in deposito's belegde vermogen. Aangezien de rente op deze deposito's in 2008 tijdelijk vrij hoog stond, werd deze beleggingsvorm zeer

interessant. Ook heeft deze verschuiving in de beleggingsvorm te maken met een afname van de boekwaarde van obligaties op de boekdatum 31 december 2008. Op deze datum stonden veel obligaties op een zeer lage koers in verband met de kredietcrisis. Zonder het effect van deze lage boekwaarde (en derhalve voor veel besturen een boekverlies) zou het belegde vermogen in 2008 veel hoger zijn geweest. Uit schattingen op basis van interviews lijkt een flink deel van het boekverlies in 2008 zich in 2009 inmiddels hersteld te hebben.



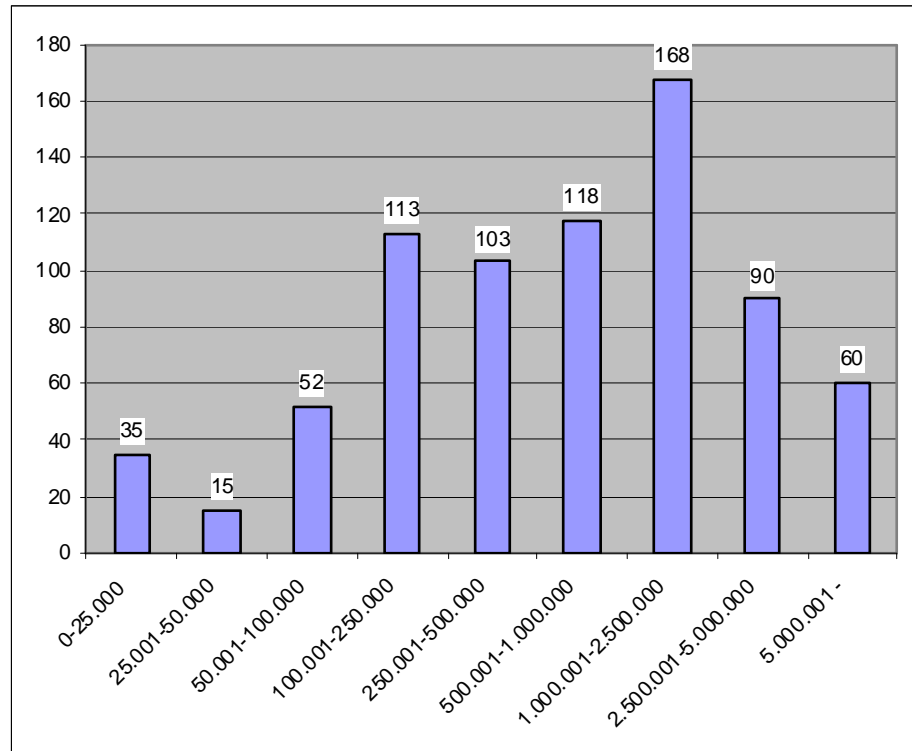
Figuur 1, Verdeling beleggingen naar soort belegging

Opvallend is dat besturen nauwelijks belegd hebben in kortlopende effecten (looptijd minder dan drie maanden) maar voornamelijk in langlopende effecten (looptijd langer dan drie maanden). Alhoewel de beleggingen in kortlopende effecten in 2008 ten opzichte van 2007 met meer dan 50 procent toegenomen zijn, is het aandeel van deze kortlopende beleggingen op het totaal aan beleggingen nog steeds zeer beperkt (6 procent).

Uit de interviews kwam naar voren dat veel besturen langlopende effecten met een looptijd van één of twee jaar hebben. Maar ook beleggingen met een veel langere horizon (tot wel tien à vijftien jaar) komen in de praktijk geregeld voor.

Wanneer op basis van het belegde vermogen een indeling in categorieën gemaakt wordt, levert dit onderstaand beeld op. Hierbij moet overigens rekening gehouden worden met het feit dat slechts de helft (50,3 procent) van de besturen belegt en dus in de grafiek getoond wordt.

Uit de analyse blijkt dat het merendeel (88 procent) van de besturen die beleggen, een belegd vermogen heeft van meer dan honderdduizend euro.



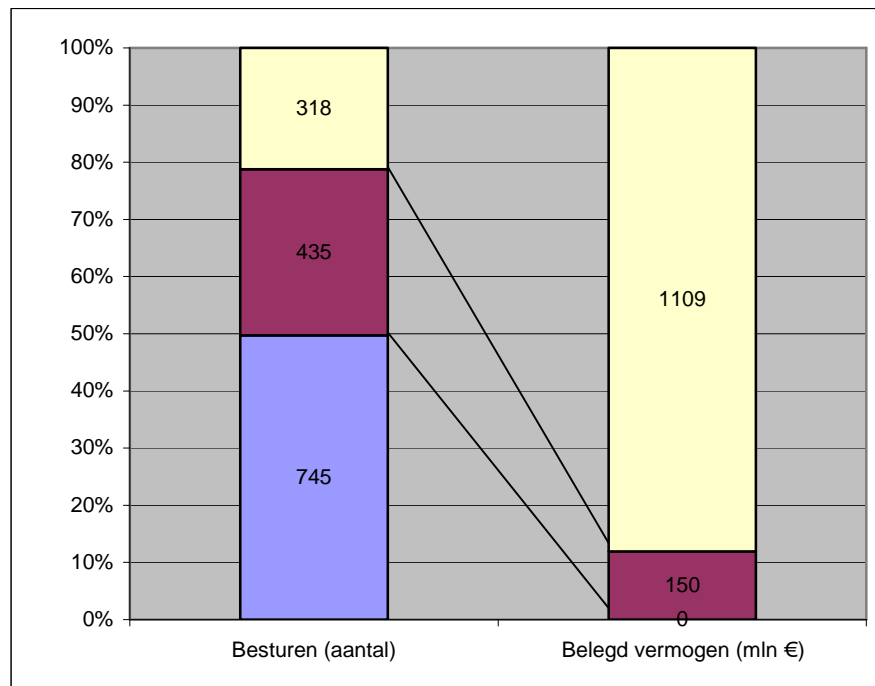
Figuur 2, Verdeling besturen per belegd vermogen categorie

Ruim 40 procent van de beleggende besturen heeft een belegd vermogen van meer dan één miljoen euro. De meeste besturen (22 procent) vallen in de categorie van besturen met een belegd vermogen van één tot tweeënhalf miljoen euro.

In de sector po hebben dertien besturen een belegd vermogen dat ongeveer tussen de tien en vijftien miljoen euro ligt. Twee besturen hebben een belegd vermogen van ongeveer dertig miljoen euro elk.

Wordt gekeken naar het totaal van het in deposito's en effecten belegde vermogen (1,25 miljard euro in 2008), dan blijkt dat 42 procent van de besturen die beleggen (318 besturen) in totaal 88 procent van het belegde vermogen (1,1 miljard euro) bezit.

Wordt naar het totaal aantal besturen gekeken, dan blijkt dat slechts een vijfde (21,2 procent) van alle besturen in de sector 88 procent van het totaal van alle beleggingen in de sector bezit. Dit terwijl 49,7 procent van de besturen totaal geen belegd vermogen heeft.



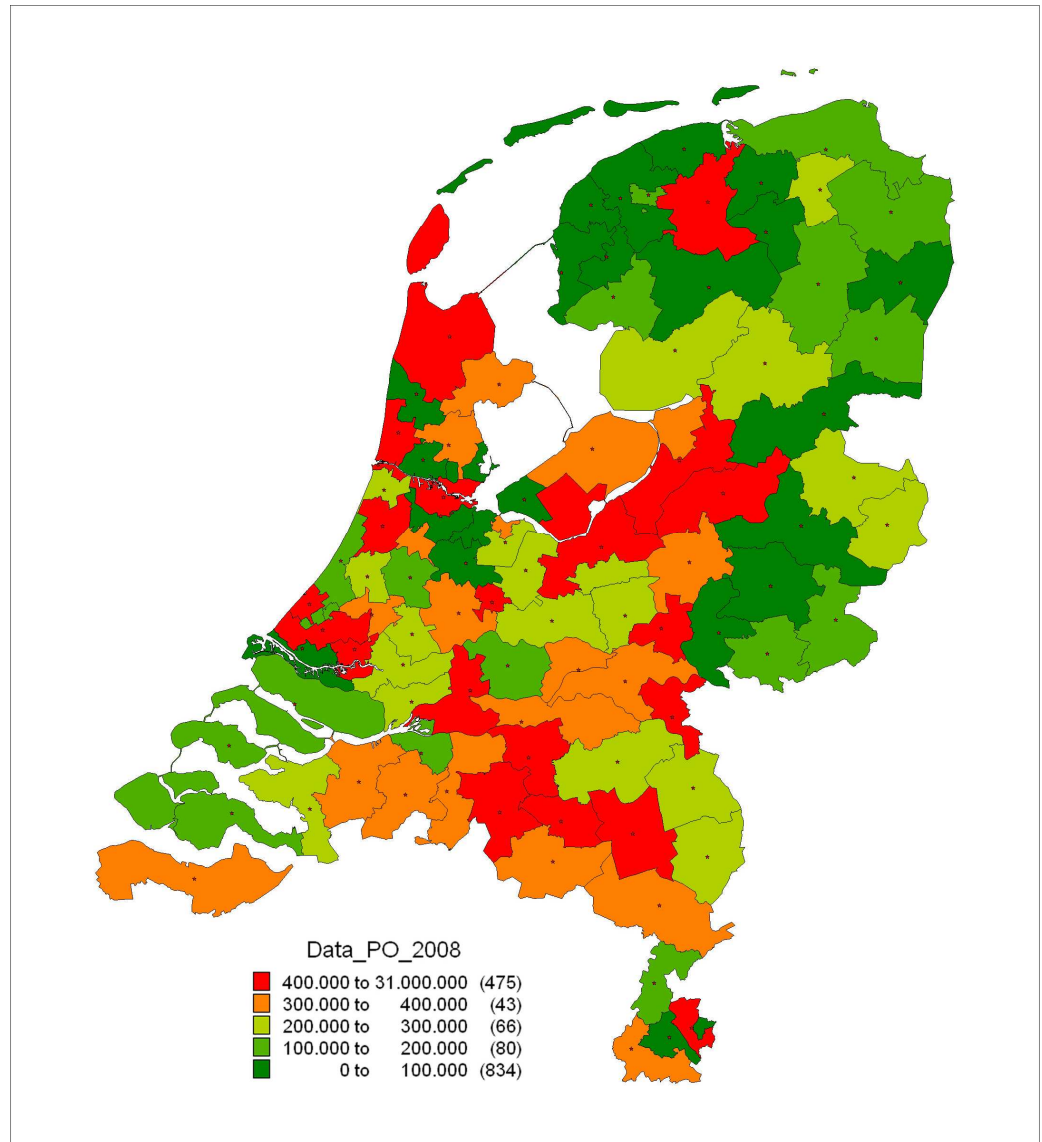
Figuur 3, Verdeling belegd vermogen over besturen

Het vermogen op banktegoeden is evenredig verdeeld tussen besturen die beleggen en besturen die niet beleggen. De besturen die beleggen (50,3 procent) beschikken naast het belegde vermogen ook over vrijwel de helft (51 procent) van het vermogen dat op banktegoeden staat. Daarmee beschikken zij in totaal over bijna drie kwart (74,8 procent) van het totale eigen vermogen in de sector. De besturen die niet beleggen (49,7 procent) beschikken in totaal slechts over een kwart (25,2 procent) van het eigen vermogen van de sector.

Besturen die beleggen omvatten vrijwel de helft van alle besturen (50,3 procent) en bijna de helft (49 procent) van alle leerlingen. Het bedrag dat deze besturen gemiddeld per leerling belegd hebben, bedraagt 741 euro. Het maximum bedraagt 15.156 euro per leerling. Het bestuur met de meeste leerlingen (29.368) heeft ook het grootste belegde vermogen (30,9 miljoen euro). Per leerling is dit 1053 euro.

Geografische spreiding van beleggingen

Uit een analyse van de geografische spreiding van belegde vermogens in het po wordt duidelijk dat de besturen in het noorden en oosten van het land veel minder vermogen belegd hebben dan besturen in de Randstad, de Veluwe en Brabant.

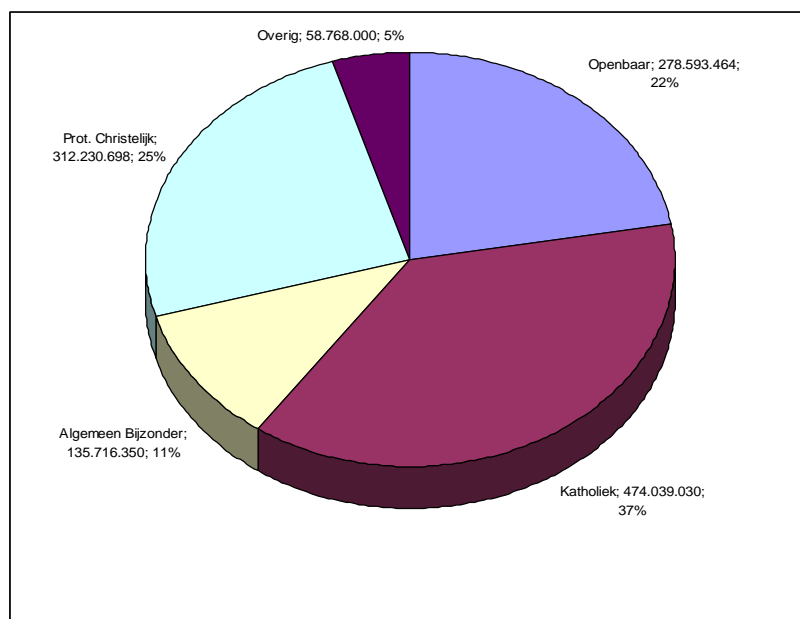


Figuur 4, Geografische spreiding van beleggingen

Bovenstaande landkaart is gebaseerd op de vestigingsplaats van het bestuur. Uiteraard hoeven niet alle scholen die onder het betreffende bestuur vallen op dezelfde locatie gevestigd te zijn.

Onderverdeling naar denominatie

Een analyse op basis van de denominatie laat zien dat het grootste deel van de beleggingen in het po gedaan zijn door katholieke besturen, gevolgd door protestants-christelijke en openbare besturen. Erg verrassend is deze constatering niet, aangezien deze denominaties ook het grootste deel van de scholen in Nederland beslaan. Wordt gekeken naar het belegd vermogen per leerling, dan is dit het hoogste bij besturen met een islamitische of hindoeïstische denominatie.



Figuur 5, Verdeling belegd vermogen naar denominatie

Uit het onderzoek blijkt dat het gemiddeld belegd vermogen bij katholieke scholen ruim tweeënhalve keer zo groot is als bij protestants-christelijke scholen. Dit heeft vooral te maken met schoolgrootte. Het per leerling belegde vermogen ligt veel dicht bij elkaar.

Denominatie	Aantal	Maximum	Gemiddelde	Totaal	Gem./leerling
Openbaar	189	30.921.084	1.474.039	278.593.464	617
Katholiek	236	28.395.117	2.008.640	474.039.030	923
Algemeen bijzonder	246	11.791.968	551.692	135.716.350	911
Prot.-christelijk	390	12.647.085	800.592	312.230.698	780
Samenw. Prot.-Kath.	5	3.093.267	1.242.856	6.214.280	1075
Islamitisch	12	2.539.060	524.922	6.299.060	1342
Hindoeïstisch	2	2.973.494	1.486.920	2.973.840	1798
Reformatorisch	87	1.933.150	165.825	14.426.813	497
Gereform. vrijgem.	32	2.100.000	250.781	8.024.977	370
Antroposofisch	35	950.136	67.997	2.379.879	185
Overig	264			18.449.151	
Totaal	1.498			1.259.347.542	741

Tabel 2, Belegde vermogens per denominatie

2.1.2 Sector vo

In de sector vo zijn voor dit onderzoek op basis van de jaarverslagen over 2008 in totaal 306 besturen onderzocht. Van deze besturen hebben in totaal 241 besturen beleggingen in de vorm van effecten of deposito's op de balans staan. Dat is 78,8 procent van alle besturen. Worden alleen de effecten in beschouwing genomen en geen deposito's, dan belegt ruim meer dan een derde van de besturen in het vo (126 besturen, 40,1 procent van totaal) op deze wijze. Het aantal besturen dat een deposito heeft (201) is bijna dubbel zo groot als het aantal besturen dat (ook) effecten heeft (126).

Besturen VO met beleggingen in: (2008: n=306)	Aantal	Bedrag
Kortlopende effecten	34	83,5
Langlopende effecten	106	308,6
Effecten (lang en/of kort)	126	392,1
Deposito's	201	747,3
Effecten en/of deposito's	241	1,139,3
Totaal banktegoeden (niet beleggingen)	301	527,7

Tabel 3, Besturen in het VO

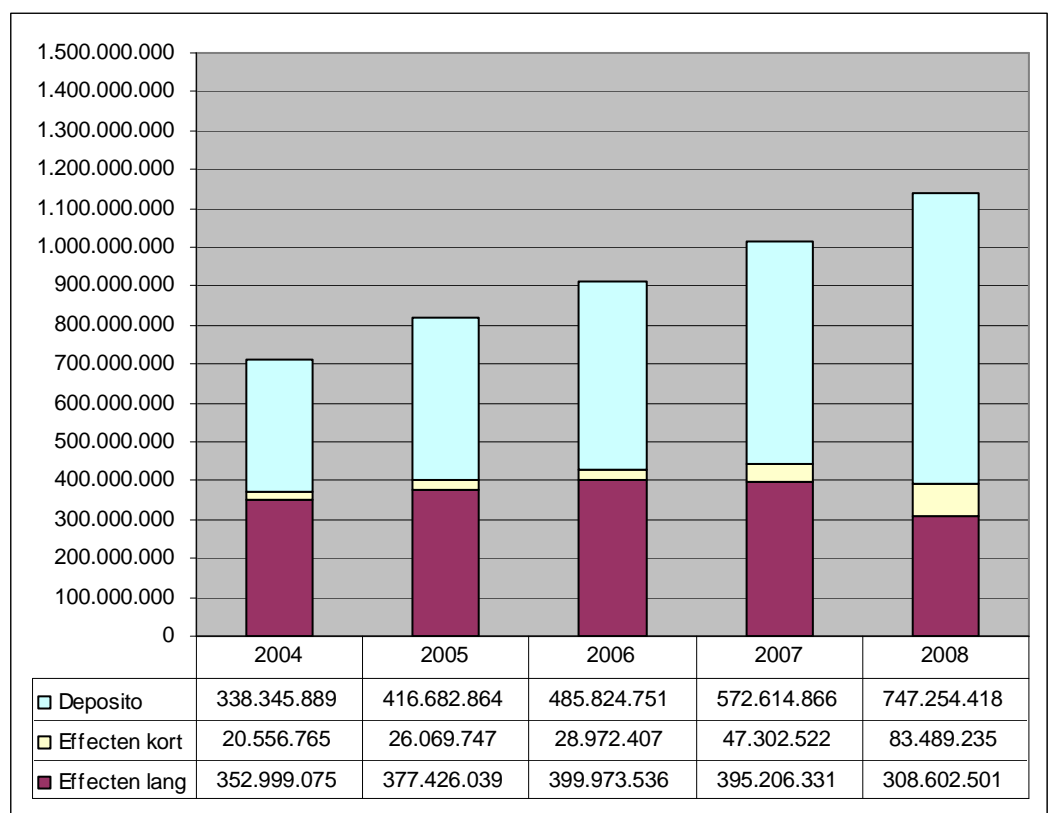
Gezamenlijk hebben de besturen in de sector vo in 2008 in totaal een bedrag van ruim 1,1 miljard euro aan beleggingen op de balans staan. Hiervan bestaat 392,1 miljoen euro uit effecten (kort en langlopend, samen 34,4 procent) en 747,3 miljoen euro uit deposito's (65,6 procent). Naast dit bedrag aan beleggingen beschikken de besturen in totaal nog over een bedrag van 527,7 miljoen euro aan banktegoeden. Hierbij moet gedacht worden aan rekening courant en direct opvraagbare spaarrekeningen. Het totale vermogen van de sector vo aan banktegoeden en beleggingen samen bedraagt derhalve ruim 1,6 miljard euro.

Het totaal aan *eigen vermogen* van de sector bedraagt 1,7 miljard euro in 2008. Er kan dus geconcludeerd worden dat vrijwel het gehele eigen vermogen van de sector (94,1 procent) op bankrekeningen staat of belegd wordt. Dat is fractioneel minder dan in de sector po.

Het door de besturen belegde vermogen heeft de afgelopen vijf jaar telkens een stabiele groei laten zien. Op jaarbasis bedroeg de stijging gemiddeld iets meer dan 10 procent. In 2008 bedroeg deze 12,2 procent ten opzichte van 2007. Ten opzichte van 2004 is het belegde vermogen in deze sector in vijf jaar tijd fors (bijna 60 procent) gestegen. In de sector po heeft men overigens een vrijwel gelijke toename van de belegde vermogens gerealiseerd in slechts drie jaar tijd.

In 2008 is het aandeel langlopende effecten (voornamelijk obligaties) na een geleidelijke kleine stijging over de voorgaande jaren, fors afgenomen (-86,6 miljoen euro: -22 procent). De beleggingen in deposito's zijn in 2008 zowel in relatieve als in absolute zin juist fors toegenomen. De toename bedroeg in 2008 in totaal 174,7 miljoen euro, een stijging van ruim 30 procent. Waar in 2004 de verhouding tussen langlopende effecten en deposito's bijna gelijk was, maken deposito's in 2008 ongeveer tweederde (65,6 procent) van het belegde vermogen uit.

De toename van het aandeel deposito's ten opzichte van langlopende effecten heeft enerzijds te maken met een absolute stijging van het in deposito's belegde vermogen. Dit aangezien de rente op deze deposito's in 2008 tijdelijk vrij hoog stond waardoor deze beleggingsvorm zeer interessant werd. Anderzijds heeft deze verschuiving in de beleggingsvorm ook te maken met een afname van de boekwaarde van obligaties op de boekdatum 31 december 2008. Op deze datum stonden veel obligaties op een zeer lage koers in verband met de kredietcrisis. Zonder het effect van deze lage boekwaarde (en dus voor veel besturen een boekverlies) zou het belegde vermogen in 2008 veel hoger zijn geweest. Uit schattingen op basis van interviews lijkt, net als in het po, een flink deel van het boekverlies in 2008 zich in 2009 inmiddels hersteld te hebben.

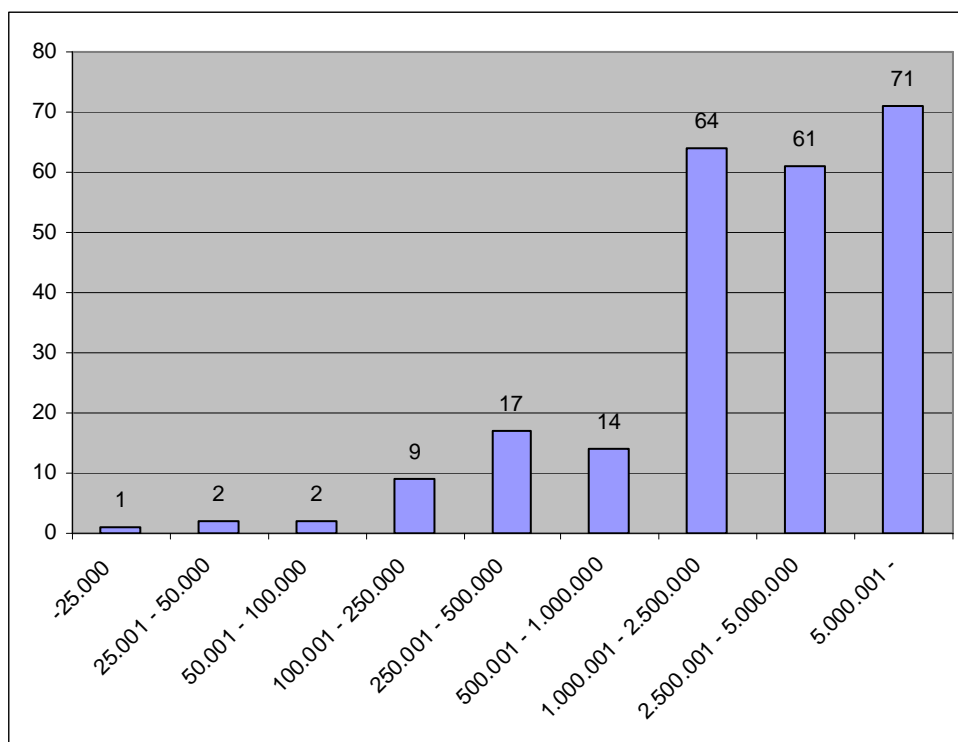


Figuur 6, Verdeling beleggingen

Alhoewel beleggingen in kortlopende effecten in de afgelopen vijf jaren telkens toegenomen zijn en sinds 2004 zelfs ruimschoots verviervoudigd zijn, maken zij nog steeds maar een klein deel uit van de belegde vermogens (in 2008: 7,3 procent).

Uit interviews kwam naar voren dat veel langlopende effecten een looptijd hebben van één of twee jaar. Net als in het po komen beleggingen met een veel langere horizon (tot wel tien à vijftien jaar) in de praktijk geregeld voor. Hierbij kan opgemerkt worden dat in het vo besturen zelf kosten voor huisvesting kunnen dragen en hiervoor kunnen sparen, waar dit in het po een gemeentelijke taak is.

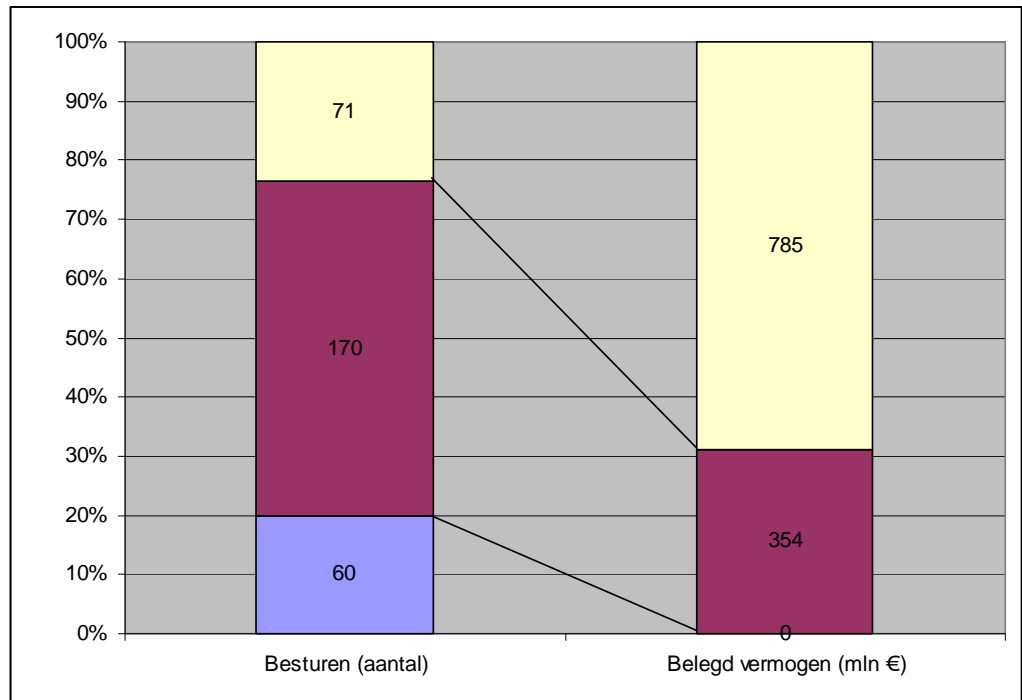
Wanneer op basis van het belegde vermogen een indeling in klassen wordt gemaakt, levert dit onderstaand beeld op. Het overgrote deel (81 procent) van de besturen die beleggen, heeft een belegd vermogen van meer dan één miljoen euro. De categorieën met besturen die belegde vermogens hebben boven de tweeënhalf miljoen of boven de vijf miljoen zijn vrijwel even groot. Hiermee ligt het belegde vermogen per bestuur een stuk hoger dan in de sector po. Besturen die beleggen, beleggen grotere bedragen dan in het po. Er zijn weinig besturen met kleine beleggingen.



Figuur 7, Verdeling besturen per belegd vermogen categorie

In de sector vo hebben zo'n 27 besturen een belegd vermogen van tien miljoen euro of meer. Daarvan hebben zestien besturen een belegd vermogen dat ongeveer ligt tussen de tien en vijftien miljoen euro. Daarboven hebben elf besturen een belegd vermogen dat ruim boven de vijftien miljoen euro ligt. Het grootste belegde vermogen in 2008 bedroeg 42,6 miljoen euro.

Wordt er gekeken naar het totaal van het belegde vermogen (1,1 miljard euro in 2008), dan blijkt dat 29,5 procent van de besturen die beleggen in totaal 68,6 procent van het belegde vermogen bezit. Wordt naar het totaal aantal besturen gekeken, dan blijkt dat 23,2 procent van alle besturen in de sector deze 68,6 procent van het totaal van alle beleggingen in de sector bezit, terwijl 21,2 procent van de besturen totaal geen belegd vermogen heeft.



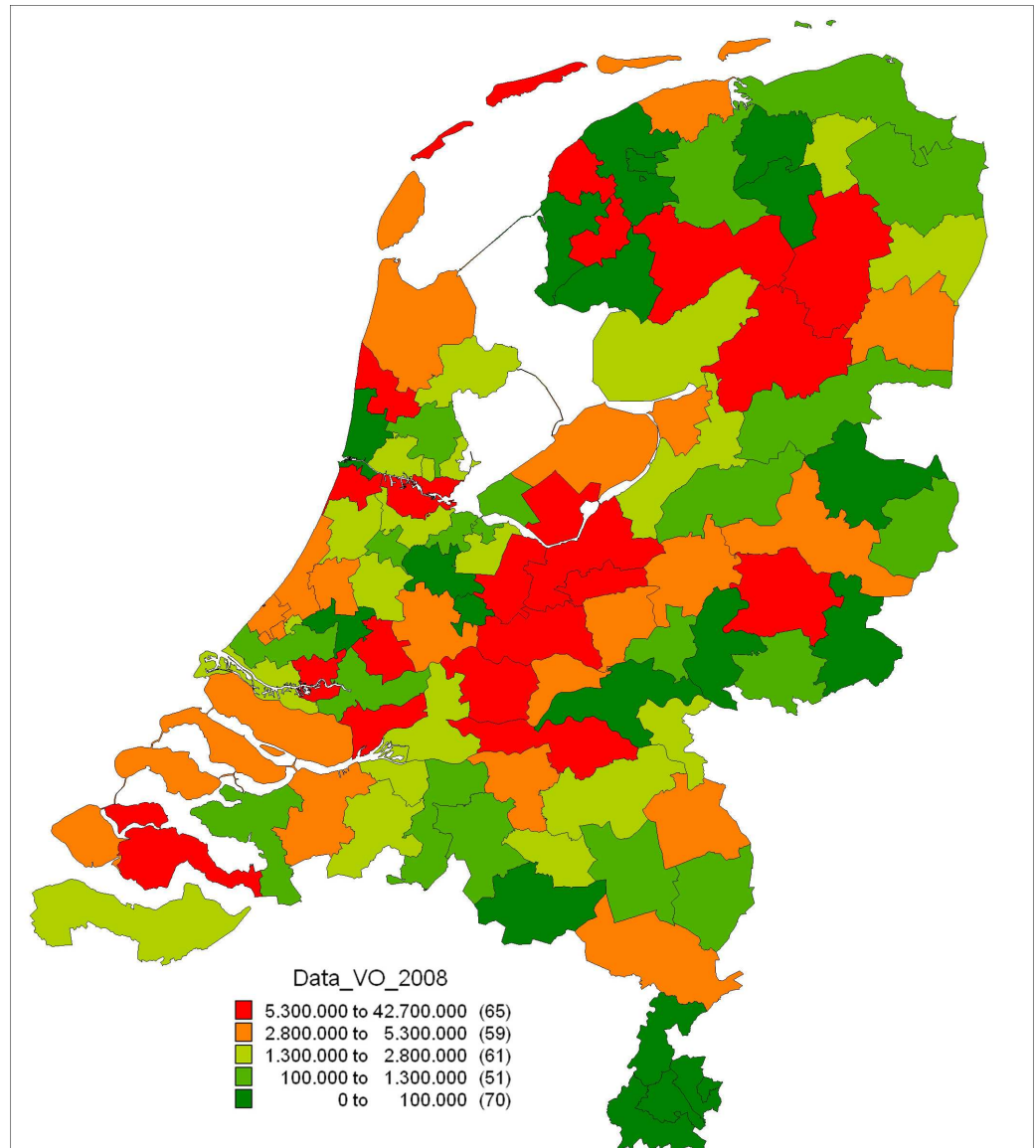
Figuur 8, Verdeling belegd vermogen over besturen

Besturen die beleggen omvatten de meerderheid (85,5%) van alle leerlingen. Het bedrag dat besturen gemiddeld per leerling belegd hebben, bedraagt 1560 euro. Het maximum bedraagt 16.129 euro per leerling.

Het bestuur met de meeste leerlingen (61.520) heeft een belegd vermogen van 18,6 miljoen euro. Per leerling is bedraagt dit slechts 303 euro. Het bestuur met het hoogste belegde bedrag per leerling (16.129 euro) heeft slechts 1.116 leerlingen.

Geografische spreiding van beleggingen

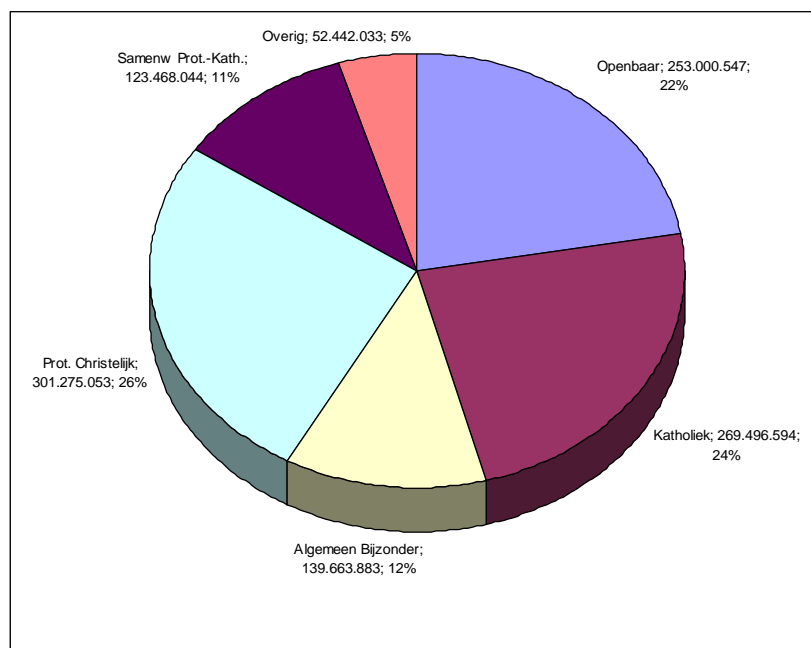
Uit een analyse van de geografische spreiding van de belegde vermogens in het vo blijkt dat, net als in het po, de besturen met de minste beleggingen zich voornamelijk in het noorden en oosten van het land bevinden. In tegenstelling tot het po hebben ook de regio's Randstad en Brabant weinig grote beleggingen. De hoogste belegde vermogens komen voornamelijk voor in het centrum van het land en op de grens van Friesland, Groningen en Drenthe.



Figuur 9, Geografische spreiding belegde vermogens

Onderverdeling naar denominatie

In het vo liggen de belegde vermogens per denominatie van de drie grootste denominaties dicht bij elkaar. Waar in het po de katholieke besturen de meeste beleggingen hadden, zijn dit in het vo de protestants-christelijke besturen. Per leerling uitgedrukt, is het belegde vermogen bij protestants-christelijke besturen ruim anderhalve keer hoger dan bij katholieke besturen.



Figuur 10, Verdeling belegd vermogen naar denominatie

Het gemiddeld belegde vermogen per instelling is het hoogste bij samenwerkingsverbanden tussen katholieke en protestants-christelijke instellingen. Per leerling ligt het belegde vermogen rond het gemiddelde. Bij algemeen bijzonder en protestants-christelijke besturen ligt het belegde vermogen per leerling hoger en bij katholieke besturen lager dan het gemiddelde.

Denominatie	Aantal	Maximum	Gemiddelde	Totaal	Gem./leerling
Openbaar	64	22.310.269	3.953.134	253.000.547	1448
Katholiek	48	33.422.173	5.614.512	269.496.594	1095
Algemeen bijzonder	31	31.583.000	4.505.287	139.663.883	1878
Prot.-christelijk	61	28.265.000	4.938.935	301.275.053	1750
Samenw. Prot.-Kath.	16	42.657.961	7.716.753	123.468.044	1511
Islamitisch	1	806.101	806.101	806.101	1248
Joods	1	1.293.921	1.293.921	1.293.921	2908
Reformatorisch	6	5.597.245	2.636.010	15.816.057	862
Gereformeerd	2	2.043.215	1.584.108	3.168.215	644
Antroposofisch	3	4.924.009	1.796.121	5.388.364	967
Overig	8			25.969.375	
Totaal	241			1.139.346.154	1560

Tabel 4, Belegde vermogens per denominatie

2.1.3 *Vergelijking tussen de sectoren po en vo*

Het po heeft veel meer besturen dan het vo. Hierdoor is het aantal besturen dat belegt in het po (754) drie keer zo groot als in het vo (241). Procentueel is het aandeel beleggende besturen in het po (50,3 procent) echter veel kleiner dan in het vo (78,8 procent). In het po komen veel kleine besturen voor met een beperkt belegd vermogen, terwijl in het vo de besturen over het algemeen een veel groter belegd vermogen hebben.

Het totaal aan belegde vermogens is in het po (1,25 miljard euro) iets groter dan in het vo (1,1 miljard euro). Het deel deposito's is bij beide ongeveer gelijk. In het po wordt iets meer belegd in obligaties dan in het vo.

Een groot verschil tussen het po en het vo is het vermogen dat niet direct belegd wordt, maar als banktegoed wordt aangehouden. Dat is in het po (1,3 miljard) bijna tweeënhalf keer zo groot als in het vo (0,5 miljard).

De sector po is pas sinds 2006 overgegaan op een lumpsumbekostiging. Desondanks hebben zij in navolgende periode sneller een belegd vermogen opgebouwd dan de sector vo. De toename van het belegde vermogen is bij het po in drie jaar tijd net zo groot (60 procent) als bij het vo in vijf jaar tijd.

In het vo wordt als doel voor het sparen in de vorm van beleggingen vaak huisvesting opgegeven. Voor het po is niet toegestaan dat besturen zelf middelen uitgeven aan huisvesting, waardoor dit ook geen beleggingsdoel kan zijn.

	po	vo
Aantal besturen	1.498	306
Beleggende besturen	754	241
Beleggende besturen (%)	50,3%	78,8%
Belegd vermogen (Effecten)	559,1	392,1
Belegd vermogen (Deposito's)	700,3	747,3
Belegd vermogen (totaal)	1.259,3	1.139,3
Banktegoeden	1.310,2	527,7
Totaal beleggingen en banktegoeden	2.569,5	1.667,0

Tabel 5, Vergelijking basisgegevens po en vo

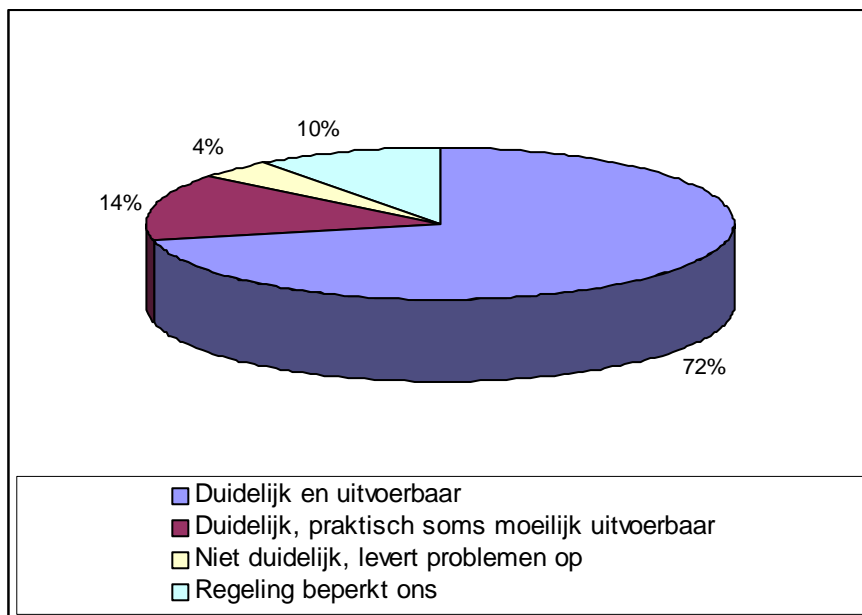
3 Onderzoeksvragen

3.1 Onderzoeksvraag naleving en hanteren regel

3.1.1 Heeft de regeling vanuit de optiek van de besturen knelpunten?

Vrijwel alle besturen geven aan de regeling te kennen. De meeste besturen weten ook dat er op 1 januari 2010 een nieuwe regeling is gaan gelden. Niet in alle gevallen kunnen besturen meteen duidelijk aangeven wat de verschillen zijn tussen de oude en de nieuwe regeling. Over het algemeen weet men wel dat de nieuwe regeling een aanscherping is die met name betrekking heeft op de ratings.

Het overgrote deel van de besturen (85,6 procent) geeft aan dat zij de regeling duidelijk van opzet vindt. De meeste besturen (71,3 procent) vinden de regeling ook praktisch uitvoerbaar, terwijl een klein deel (14,4 procent) de uitvoering soms moeilijk vindt. Ongeveer één op de tien besturen (10,1 procent) vindt dat de regeling hun beperkt in het maken van keuzes met betrekking tot beleggingen.



Figuur 11, Vraag: Is de regeling duidelijk en praktisch uitvoerbaar?

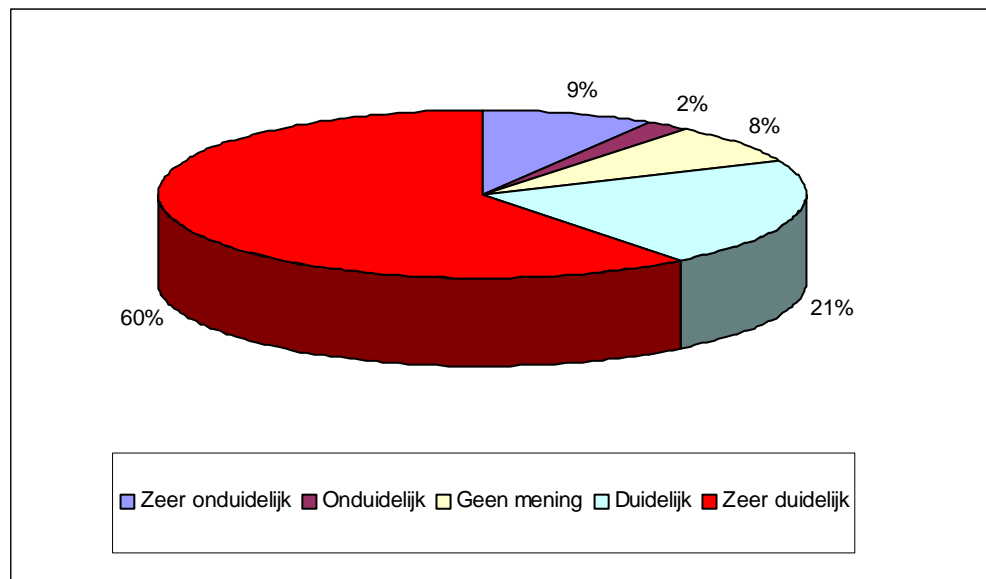
Als de vraag gesteld wordt wat men er van zou vinden als de huidige regeling verder beperkt wordt tot uitsluitend schatkistbankieren, geeft bijna twee derde (64,1 procent) aan dat men zo'n besluit zou betreuren. Hierbij wordt als reden vooral aangegeven dat men autonomie heeft gekregen in het besteden van de financiële middelen en gedwongen schatkistbankieren vooral als een beperking van die autonomie ziet (gedwongen winkelnering). Daarnaast wordt het rendement van schatkistbankieren over het algemeen als te laag gekenmerkt. Verschillende instellingen zouden wel overwegen over te stappen op schatkistbankieren als het rendement op hetzelfde niveau zou liggen als op de vrije markt realiseerbaar is. Overigens is het fenomeen van schatkistbankieren vrij onbekend. Veel besturen

kennen het begrip niet of weten in ieder geval niet wat het begrip in de praktijk inhoudt. De mogelijkheid om partieel te schatkistbankieren (ingevoerd per 1 oktober 2009) is eigenlijk bij geen enkel bestuur bekend. Ook de mogelijkheden om via de schatkist financiële middelen aan te trekken (lenen) zijn nauwelijks bekend.

Geconcludeerd kan worden dat de meerderheid van de onderwijsinstellingen prima overweg kan met de huidige regeling. Instellingen beleggen in het algemeen voorzichtig en de regeling is daarbij een hulpmiddel. Knelpunten zijn daarbij wel aanwezig in de vorm van bepaalde beleggingsproducten waarvan niet duidelijk is of ze aan de regeling voldoen of waarover meningsverschillen bestaan tussen besturen, beleggingsadviseurs (banken) en accountants. Het is aan te bevelen de regeling op dit punt te specificeren zodat duidelijk is welke soorten van producten wel en welke soorten van producten niet toegestaan zijn.

3.1.2 *Hoe is het begrip hoofdsomgarantie gedefinieerd en hoe wordt het gehanteerd?*

De meeste besturen (81,5 procent) geven zelf aan dat het begrip hoofdsomgarantie vrij duidelijk tot zeer duidelijk is. Althans in hun eigen visie. In de praktijk blijkt echter dat deze visie niet noodzakelijkerwijze ook de visie is zoals in de regeling bedoeld was.



Figuur 12, Vraag: Is het begrip hoofdsomgarantie duidelijk?

Bijna één op de tien besturen (8,7 procent) geeft aan dat zij het begrip juist niet duidelijk vindt. Indien geen duidelijkheid bestaat over de juiste uitleg van dit begrip, kan dit leiden tot verkeerde beslissingen en investering in niet toegestane producten. Dit met een risico dat over het algemeen hoger ligt. Dit wordt nog eens onderstreept doordat bijna twee op de tien besturen (19,4 procent) aangeven dat er interpretatieverschillen mogelijk zijn. Overigens geeft meer dan de helft (62,6 procent) aan dat er wat hun betreft geen interpretatieverschillen mogelijk zijn. Maar juist die besturen die spreken van mogelijke interpretatieverschillen lopen het risico om publieke gelden niet volgens de richtlijnen te beleggen.

Alhoewel uit het onderzoek blijkt dat beleggingsadviseurs soms verschillende interpretaties van de door de regeling toegestane producten hebben, geeft slechts 2 procent van de besturen aan dat zij met hun adviseur van mening verschillen. Dit kan grotendeels verklaard worden door het feit dat besturen zelf vaak over weinig tot geen inhoudelijke kennis op het gebied van beleggen beschikken. Uit interviews kwam naar voren dat eigenlijk alleen een handvol grotere besturen zelf de specialistische kennis op dit gebied in huis heeft. Kleinere besturen hebben vaak wel een hoofd financiën maar geen gespecialiseerde treasurer. De zeer kleine besturen die veelal uit vrijwilligers bestaan, ontberen deze kennis volledig. Deze laatste twee categorieën moeten dus volledig op extern advies vertrouwen. In de praktijk blijkt dat zij blindelings op het advies van hun bank vertrouwen. Een bestuur dat voor dergelijke beslissingen naast het advies van hun bank een second opinion vraagt, is zeer zeldzaam.

Uit het onderzoek is gebleken dat banken in het verleden producten geadviseerd hebben die volgens de regeling niet toegestaan zijn. Ook beleggingsadviseurs van lokale bankvestigingen hebben soms bij complexe producten de regeling verkeerd geïnterpreteerd. In enkele gevallen hebben instellingen de regeling expliciet aan hun bank ter beschikking gesteld met het verzoek hieraan te voldoen, waarbij toch aankoopadviezen gegeven zijn die niet bleken te voldoen. Enkele besturen hebben hierdoor ook forse verliezen geleden en hun bank hierop aangesproken.

Onduidelijkheid in zowel de oude als de nieuwe regeling is er over de vraag of de hoofdsomgarantie moet gelden op de expiratedatum van de belegging of op elk willekeurig tussentijds moment. Dit heeft in het verleden geleid tot veel interpretatieverschillen en investeringen in beleggingsproducten waarvan achteraf vastgesteld is dat zij niet aan de regeling voldeden. Dit speelt met name bij perpetuals en gestructureerde obligaties (CDO/ABS) die door de kredietcrisis zeer sterk in waarde gedaald zijn. In 2009 heeft de inspectie geconstateerd dat veel instellingen in het verleden belegd hebben in deze producten die niet aan de regeling voldoen. Deze producten zullen afgestoten moeten worden en op een deel van deze producten zal mogelijk een verlies gemaakt worden.

Deze vraag speelt echter ook bij reguliere obligaties. Normaal gesproken hebben obligaties een nominale inleg (mantel) en een al of niet vast rendement (coupon), waarbij de nominale inleg als hoofdsom gegarandeerd wordt aan het eind van de looptijd. Tussentijds wordt de waarde van de obligatie bepaald door vraag en aanbod op de beurs en zal de koers dus schommelen. Is het noodzakelijk een belegging in obligaties tussentijds (voordat de expiratedatum bereikt is) te verzilveren, dan zal dat normaal gesproken alleen kunnen door de obligaties tegen dagkoers te verkopen. In dit geval is de hoofdsom dus niet gegarandeerd en kan een verlies optreden.

3.1.3 Hoe gaan de public accountants om met de regeling?

De public accountants toetsen de beleggingen aan de geldende regeling. Bij reviews door de inspectie van de controle van de jaarrekeningen door de public accountants, is gebleken dat niet alle accountants de regeling goed interpreteren. Er zijn verschillen tussen de accountantskantoren, waarbij het ene kantoor bepaalde producten goedkeurt terwijl het andere kantoor dezelfde producten afkeurt. Dit leidt tot ongelijke behandeling van de besturen en is uiteraard niet wenselijk.

Ook hier zijn er op zich zeer weinig verschillen van mening tussen bestuur en accountant, alhoewel het lage percentage (3 à 4 procent) toch nog altijd enkele tientallen instellingen betreft.

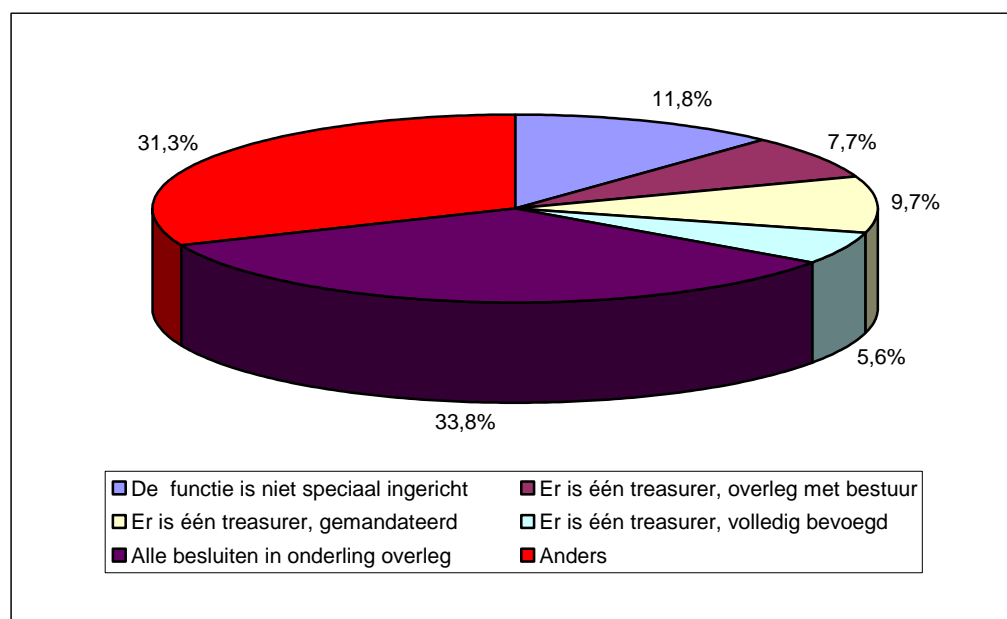
Overigens worden de opmerkingen van de accountant wel zeer goed opgevolgd. In alle gevallen hebben besturen waarbij de accountant een opmerking gemaakt heeft over niet toegestane producten, deze opmerkingen ter harte genomen en betreffende producten afgestoten. Er kan dus geconstateerd worden dat de accountant een belangrijke rol kan spelen bij de naleving van de richtlijnen.

3.2 Onderzoeksvraag inrichting treasury functie

3.2.1 Hoe is de treasury functie ingericht binnen het bestuur?

Een belangrijk onderdeel van dit onderzoek heeft betrekking op de inrichting van de treasury functie binnen de onderwijsinstellingen. Bij slechts ongeveer een kwart van de instellingen (23 procent) die beleggen is de treasury functie specifiek ingericht en als zodanig benoemd. Hier is één persoon specifiek als treasurer benoemd, die volledig zelfstandig mag handelen, tot een bepaald bedrag gemandateerd is of in overleg met bestuursleden beleggingsbeslissingen mag nemen.

Bij drie kwart van de instellingen is de treasury functie niet zodanig specifiek ingericht. Ruim een op de tien instellingen (11,8 procent) geeft zelf aan dat de treasury functie binnen hun bestuur helemaal niet ingericht is. Bij een derde worden beslissingen in onderling overleg genomen en bij een derde is de treasury functie op een andere wijze ingevuld. Hierbij moet, wellicht ten overvloede, worden opgemerkt dat deze percentages uiteraard alleen betrekking hebben op die instellingen die ook daadwerkelijk beleggen.



Figuur 13, Vraag: Hoe is de treasury functie ingericht?

De treasury functie is niet wezenlijk anders ingericht bij instellingen met hogere belegde vermogens, alleen komt hier wat vaker een mandatering tot een bepaald bedrag voor.

Gezien het totale vermogen van ruim 2,5 miljard euro dat in de sectoren po en vo door instellingen belegd is, zou een meer professionele invulling van de treasury functie wenselijk zijn. Dit sluit aan bij de constatering dat het specifieke kennisniveau betreffende beleggingen bij de meeste instellingen erg laag is en dat vooral op advies van de huisbank geacteerd wordt.

3.2.2 *Hoe is het treasury statuut opgezet?*

Instellingen zijn verplicht om hiervoor een treasury statuut te hebben en dit in hun jaarverslaggeving te vermelden. De meeste instellingen maken in hun jaarverslag wel melding van het treasury statuut. In 2008 werd in 41 gevallen (2,2 procent) door een bestuur in het jaarverslag nog geen melding gemaakt van het bestaan van een dergelijk statuut. In de overige gevallen bleef de vermelding overigens meestal slechts beperkt tot het kort in een paar regels noemen van het bestaan van een treasury statuut.

Bij navraag blijken de meeste instellingen overigens gelukkig wel over een iets uitgebreider statuut te beschikken. Maar in het algemeen worden hierin echter alleen formele verantwoordelijkheden vermeld, bijvoorbeeld wie gelden uit mag zetten en wie hierover formeel de beslissingen neemt. Slechts een kleine minderheid van de instellingen beschikt over een uitgebreid statuut waarin een daadwerkelijk beleid op het gebied van beleggen wordt beschreven. Een goed treasury statuut zou, naast de formele verantwoordelijkheden en toezicht, op zijn minst een beschrijving moeten geven van de doelstellingen om wel of niet te beleggen en de daaraan gekoppelde gewenste mate van risicomijding. Tevens zouden zaken als beleggingshorizon en koppeling aan de cyclus van budgettering en liquiditeitsprognose genoemd moeten worden. Hier kunnen vrijwel alle instellingen nog een ontwikkeling doormaken.

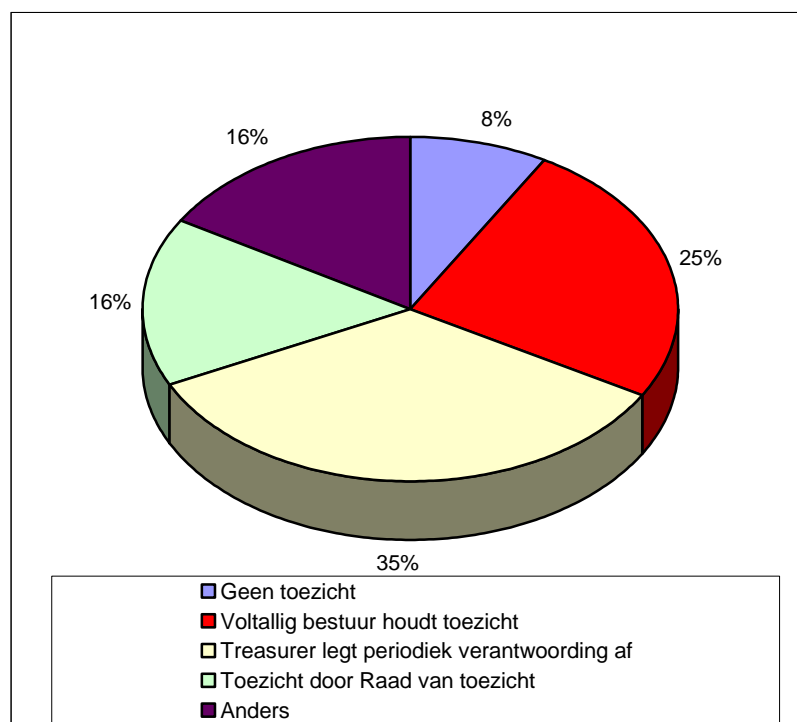
3.2.3 *Op welke wijze wordt toezicht gehouden door het bestuur?*

Naast een goed opgezet treasury statuut met helder verwoorde taken en verantwoordelijkheden is het ook van belang dat het toezicht op de treasury functie duidelijk geregeld wordt. Dit om te voorkomen dat men pas achteraf opmerkt dat in het verleden verkeerde beslissingen zijn genomen die mogelijk een deel van het publieke vermogen van de instelling in gevaar gebracht hebben.

Het is opmerkelijk te noemen dat bijna 10 procent van de beleggende instellingen zelf aangeeft dat er geen apart toezicht voorzien is.

Zo'n 60 procent van de instellingen heeft een toezicht op de treasurer door het bestuur, waarbij de meerderheid formeel geregeld heeft dat de treasurer periodiek verantwoording aflegt.

Bij 16 procent van de instellingen is er sprake van een Raad van Toezicht die het toezicht op de treasurer en het bestuur uitvoert. Uit de interviews is gebleken dat een Raad van Toezicht voornamelijk voorkomt bij de grotere instellingen. Dit zijn niet altijd ook instellingen met grote belegde vermogens.



Figuur 14, Vraag: Wie houdt toezicht?

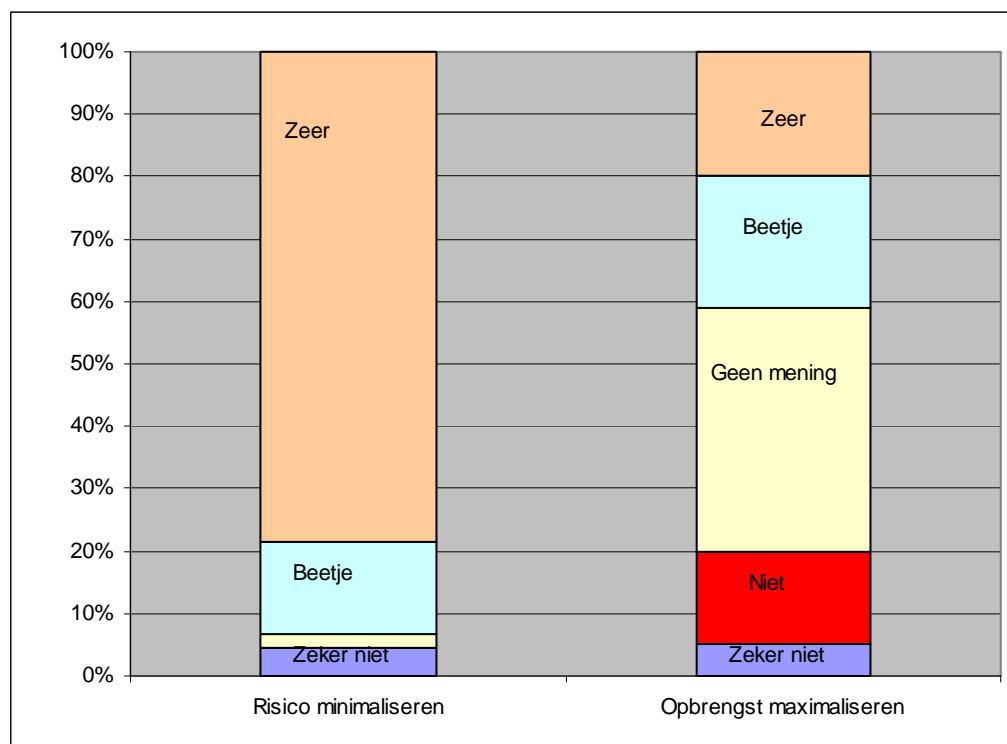
Uit het voorgaande blijkt dat beslissingen om te beleggen en de keuze van de producten niet bij alle instellingen vooraf getoetst worden aan duidelijke kaders of toezicht. Verkeerde beslissingen kunnen het vermogen van de instelling in gevaar brengen en worden in veel gevallen pas achteraf geconstateerd. Bij één van de instellingen bleek een penningmeester bijna het complete vermogen belegd te hebben in een product dat niet toegestaan was en waarop een groot koersverlies geleden is.

3.2.4 *Wat zijn de criteria bij het besluit tot beleggingen?*

De overgrote meerderheid van de instellingen (78,5 procent) geeft aan dat zij bij beslissingen omtrent beleggingen voornamelijk uitgaan van het minimaliseren van risico's. Toch geeft een deel (6,7 procent) van de instellingen aan dat dit criterium voor hen nauwelijks of niet van toepassing is.

Wordt aan dezelfde instellingen de vraag gesteld of het maximaliseren van de opbrengst een criterium is, dan wordt deze vraag vreemd genoeg anders beantwoord. Nu geeft exact 20 procent aan dat dit voor hen geen criterium is en ruim 40 procent vindt dit criterium belangrijk tot zeer belangrijk. Bijna 40 procent maakt hier geen keuze.

Dit geeft duidelijk aan dat risico's minimaliseren en opbrengst maximaliseren in de perceptie van veel besturen geen twee tegenstrijdige concepten zijn.



Figuur 15, Vergelijking perceptie risico en opbrengst

In het onderzoek werd geconstateerd dat veel instellingen beleggingen hebben met een redelijk lange beleggingshorizon. Soms zelfs met een looptijd van tien jaar of meer. Toch geeft de grote meerderheid (80 procent) van de instellingen aan dat het criterium om uitsluitend voor de lange termijn te beleggen niet op hen van toepassing is. Daarbij beschouwt ruim 40 procent beleggen niet als een spaarvorm voor grote uitgaven in de toekomst.

Tegelijkertijd geeft ongeveer de helft (51,8 procent) aan dat uitsluitend op de korte termijn beleggen (als stalling van tijdelijk overtollige liquiditeiten) voor hen geen criterium is. Voor beide criteria geldt dat ongeveer de helft van de instellingen deze als neutraal beschouwt en dus zowel voor de korte als de lange termijn belegt.

3.2.5 Hoe wordt bepaald welke beleggingen risicovrij zijn?

In de vorige paragraaf werd geconstateerd dat veel instellingen het minimaliseren van risico's en het maximaliseren van opbrengsten niet als tegenstrijdige concepten zien. In deze paragraaf wordt verder ingegaan op de wijze waarop instellingen hun risico's inschatten.

Op de vraag of de stelling dat zij zelf een afweging maken tussen opbrengst en risico correct is, antwoordt een groter deel van de instellingen (49,2 procent) positief dan negatief (32,3 procent). De rest geeft een neutraal antwoord.

Tegelijkertijd geeft bijna drie kwart van de instellingen (74,3 procent) aan dat zij zich bij beleggingsbeslissingen vooral laat leiden door het advies van hun bank. De accountant speelt vrijwel geen rol in dit proces. Bij slechts 18,6 procent van de instellingen heeft de accountant een adviserende rol. Uit de interviews bleek dat

administratiekantoren slechts zeer sporadisch een rol spelen. De voornaamste adviseur van de instellingen blijft de bank.

In de beschrijvingen van de afzonderlijke sectoren werd op basis van de analyse van jaarrekeningen al geconstateerd dat instellingen vooral beleggen in deposito's. Dat beeld bevestigen de instellingen zelf ook. Van hen geeft 56,9 procent aan dat zij hun middelen alleen uitzetten bij Nederlandse banken in spaarrekeningen en deposito's. Beleggingen bij buitenlandse banken werden in dit onderzoek helemaal niet geconstateerd. Wel werd belegd in obligaties van buitenlandse banken.

3.2.6 *Wordt er een liquiditeitsprognose gemaakt?*

In het ideale geval zal een instelling een strategisch plan met een meerjarenbegroting opstellen dat als basis dient voor de jaarlijkse liquiditeitsprognose. Op basis van deze liquiditeitsprognose en de meerjarenbegroting kan de treasurer vervolgens een beleggingsportefeuille opstellen waarin zorg gedragen wordt dat de juiste financiële middelen op de juiste momenten beschikbaar zijn.

Tweederde van de instellingen (64,2 procent) maakt jaarlijks een liquiditeitsprognose. Hierbij is er nauwelijks een verschil tussen po en vo instellingen. Bij po instellingen wordt dit wel veel vaker aan een externe adviseur overgelaten, veelal het administratiekantoor. In het vo wordt de jaarlijkse liquiditeitsprognose iets vaker op maandelijkse basis bijgewerkt dan in het po. Een flink aantal instellingen werkt de liquiditeitsprognose in plaats van maandelijks eens per kwartaal bij.

Ongeveer een op de zes instellingen (15,4 procent) geeft aan helemaal geen liquiditeitsprognose te maken. Een flink deel van hen is dit wel van plan of ermee bezig. Met name in het po, waar men nog minder ervaring heeft opgebouwd met de lumpsumbekostiging, is men bezig met het opzetten en invullen van dit proces. Vooral bij de kleinere instellingen vraagt dit veel van hen. In veel gevallen ontbreekt het de instellingen aan voldoende kennis en ervaring om een dergelijk financieel systeem op te zetten.

Een deel van de instellingen dat geen liquiditeitsprognose maakt, geeft hiervoor een bijzondere reden aan. Men vindt dit niet nodig omdat de reserves in liquide middelen zodanig hoog zijn dat er altijd voldoende financiële middelen aanwezig zijn. Men vindt het niet nodig hiervoor te begroten. Hierbij kunnen een aantal vragen gesteld worden:

- Waarom heeft de instelling een dergelijk hoge reserve opgebouwd?
- Had dit geld niet beter aan het onderwijsproces besteed kunnen worden?
- Leidt een dergelijke reserve niet tot onbedachtzaam besteden van financiële middelen?

Dit onderzoek beperkt zich tot de constatering van het feit en gaat niet in op oorzaken en gevolgen. Deze liggen buiten de opdracht en doelstelling van dit onderzoek.

3.2.7 *Hoe worden beleggingen in de jaarrekening gewaardeerd?*

Beleggingen worden in de jaarrekening gewaardeerd volgens de geldende regels. De accountant ziet hierop toe. Deposito's worden vrijwel altijd tegen nominale waarde (inleg) gewaardeerd. Waardepapieren (obligaties) hebben een waarde die

gedurende de looptijd kan fluctueren en worden bepaald op basis van vraag en aanbod, de rentestanden en de kredietwaardigheid van de betreffende onderneming. De waardering van deze waardepapieren wordt meestal bepaald aan de hand van de aanschafwaarde of, indien lager, de dagkoers. Een klein deel van de instellingen (7 procent) hanteert de geamortiseerde kostprijs als basis voor de waardering in de jaarrekening. Beide waarderingsmogelijkheden zijn toegestaan. Meningsverschillen met de accountant over de waardering van de beleggingen komen in de praktijk nauwelijks voor.

Praktisch gezien betekent dit dat bij de meeste instellingen met obligaties de dagkoers op 31 december van het betreffende jaar de waardering in de jaarrekening bepaalt. In 2008 zijn de koersen van obligaties door de kredietcrisis flink gezakt, in enkele gevallen zijn koersdalingen tot wel 75 procent opgetreden. Met name rond de peildatum van 31 december 2008 lagen de meeste koersen van obligaties rond hun dieptepunt. Voor vrijwel alle instellingen met obligaties betekent dit dat zij in 2008 hun effectenportefeuille sterk af hebben moeten waarderen en boekhoudkundig een fors verlies hebben gemaakt. Zolang de betreffende obligaties niet van de hand gedaan worden tegen de lage koers, is er echter geen sprake van een reëel verlies.



Figuur 16, Voorbeeld van koersverloop obligatie

De koersen laten in 2009 zien dat er inmiddels een flink herstel heeft opgetreden. Met name de koersen van obligaties die het meest gedaald zijn, hebben vaak ook het snelste herstel laten zien. In de jaarrekening van 2009 zullen veel instellingen dan ook een koerswinst laten zien. Uiteraard is deze winst net zo min reëel als het verlies dat in 2008 gemeld is. In figuur 17 wordt als voorbeeld het koersverloop getoond van een Nederlandse staatsobligatie met 4,25 procent rendement en een looptijd van tien jaar.

Alleen instellingen die eind 2008 of begin 2009 financiële middelen nodig hadden en hiervoor op dat moment obligaties van de hand hebben moeten doen, hebben een daadwerkelijk verlies moeten incasseren. Dit geeft nogmaals het belang van een goede en goed onderbouwde financiële planning aan.

3.3 Onderzoeksvraag kredietcrisis

De kredietcrisis heeft een grote impact gehad op de financiële markten en heeft beleggingen doen krimpen en soms zelfs doen verdwijnen. Niet alleen koersverliezen maar ook enkele faillissementen van financiële instellingen hebben voor grote verliezen gezorgd. Eén van de onderzoeksvragen was dan ook om te onderzoeken welke impact de kredietcrisis gehad heeft op de belegde vermogens in het onderwijs.

3.3.1 *Hebben besturen door de kredietcrisis verliezen geleden?*

Iets meer dan de helft van de onderzochte instellingen (52,8 procent) geeft aan dat zij door de kredietcrisis geen verliezen hebben geleden omdat zij hun geld uitsluitend op spaarrekeningen of deposito's hadden staan. Dit houdt ook in dat bijna de helft van de instellingen (47,2 procent) wel een negatief effect van de kredietcrisis gemerkt heeft door waardevermindering van hun beleggingen.

Zoals reeds in de paragraaf over waardering gemeld is, hoeft het koersverlies op de beleggingen niet altijd te betekenen dat er ook daadwerkelijk sprake is van een reëel verlies. Onderwijsinstellingen beleggen vooral in obligaties waarbij door de financiële onderneming een garantie op de hoofdsom gegeven wordt. Dit houdt in dat de financiële onderneming garandeert dat de onderwijsinstelling in ieder geval de inleg terugkrijgt. Zolang de financiële onderneming aan zijn verplichtingen kan blijven voldoen, loopt de onderwijsinstelling dus geen risico. Uit het onderzoek is gebleken dat alleen het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers (en haar Nederlandse dochter) bij enkele instellingen tot een dergelijk onherroepelijk verlies heeft geleden. In één geval heeft dit geleid tot een verlies van ruim twee miljoen euro. Voor de betrokken instelling was dit pijnlijk maar door de overige reserves heeft dit niet tot onoverkomelijke problemen geleid.

Bij het grootste deel van de instellingen dat in 2008 een verlies heeft geleden, betreft het een puur boekhoudkundig verlies. De beleggingen worden afgewaardeerd en het verlies wordt in 2008 genomen. In het jaarverslag over 2008 wordt dit verlies vermeld.

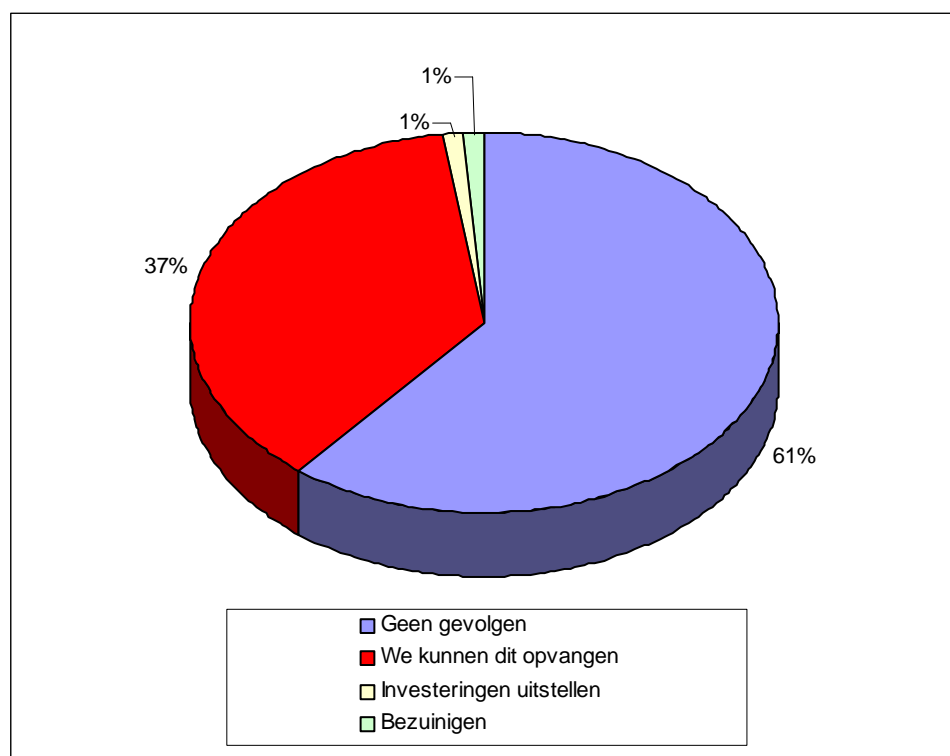
Zolang de betreffende beleggingen niet van de hand gedaan hoeven te worden, is er geen sprake van een reëel verlies. Alleen als de beleggingen in 2008 of begin 2009 daadwerkelijk van de hand gedaan zijn, omdat er financiële middelen nodig waren voor investeringen of grote uitgaven, is er sprake van een reëel verlies. In de overige gevallen is het verlies puur boekhoudkundig. Mogelijk kan een dergelijke verslechtering van het eigen vermogen wel leiden tot meer moeite of hogere kosten bij het financieren van vreemd vermogen (leningen).

In de loop van 2009 heeft zich een herstel voorgedaan. Bij een kleine, niet representatieve groep instellingen met koersverliezen, bleken de verliezen zich in december 2009 reeds grotendeels hersteld te hebben. Overigens brengt dit wel met zich mee dat deze instellingen dit herstel in het jaarverslag over 2009 zullen moeten melden als een koerswinst. Uiteraard is hier geen sprake van reële koerswinsten, maar alleen van een herstel van de in 2008 gemelde koersverliezen.

3.3.2 Wat zijn de eventuele gevolgen van deze verliezen?

Bij een beperkte groep instellingen met koersverliezen hebben deze in 2008 gedaalde koersen wel een impact op de bedrijfsvoering. De verslechterde positie van het eigen vermogen kan leiden tot een hogere financieringslast doordat banken een hogere rentevergoeding op leningen vragen. Indien een instelling obligaties moet verkopen voordat de expiratiedatum bereikt is, en er dus geen hoofdsomgarantie geldt, moet er mogelijk een daadwerkelijk verlies genomen worden.

Bijna twee derde van de instellingen die een verlies melden (60,9 procent) is zelf van mening dat het verlies te laag is om consequenties te hebben voor hun financiële positie. Ruim een derde (37 procent) geeft aan dat er wel negatieve consequenties zijn voor de financiële positie, maar dat deze door de instelling zelf opgevangen kunnen worden zonder dat er additionele steun noodzakelijk is.



Figuur 17, Vraag: Gevolgen verliezen door kredietcrisis?

Slechts 2,2 procent van de onderzochte instellingen geeft aan dat de verliezen zodanig zijn dat er bezuinigd moet worden of dat investeringen uitgesteld moeten worden. In de interviews bleek dat met name investeringen in huisvesting (in het vo) hiervan de consequenties dragen. Dergelijke investeringen worden dan uitgesteld of enigszins versoerd.

Uiteraard kan niemand vooraf een inschatting maken van de periode die noodzakelijk is voor een volledig herstel. De overgrote meerderheid van de instellingen (77,8 procent) gaat er zelf vanuit dat een volledig herstel ongeveer twee tot vier jaar zal vergen.

3.3.3 *Heeft de kredietcrisis invloed op de perceptie van risico?*

Voor de meeste instellingen (82,1 procent) is de kredietcrisis dan ook geen aanleiding geweest om grote structurele veranderingen door te voeren in hun beleggingsportefeuille. Over het algemeen houdt men vast aan bestaande beleggingen, wat met een hoofdsomgarantie van de leverancier (bank) ook begrijpelijk is. Uit interviews bleek wel dat men zich bij nieuwe beleggingen mogelijk wat meer gaat richten op beleggingen met een kortere looptijd en minder op zeer langlopende beleggingen.

Op de vraag of men door de kredietcrisis anders is gaan denken over risico's dan in het verleden antwoordt nog steeds twee derde (65,6 procent) ontkennend. Dit aandeel wordt met name gevormd door instellingen die aangeven dat zij voor de kredietcrisis al risicomijdend belegden en dat zij door de crisis hooguit in deze mening gesterkt zijn. Toch geeft dit percentage ook aan dat nog niet overal de ernst van de situatie volledig doorgedrongen is. Het feit dat instellingen momenteel mogelijk alleen een boekhoudkundig verlies lijden, betekent uiteraard niet dat zij in de toekomst in alle gevallen van een reëel verlies gevrijwaard blijven. Bij beleggen van tijdelijk overtollige publieke middelen dient het mijden van risico's altijd op de voorgrond te blijven staan.

Positief is in ieder geval dat geen enkel van de onderzochte instellingen financiële middelen bij een bank in het buitenland uitgezet had. Er zijn dus, door het insolvent worden van buitenlandse banken als in IJsland, geen publieke gelden verloren gegaan.

3.4 Onderzoeksvraag beleningen

3.4.1 Is er sprake van beleningen?

De regeling Beleggen en Belenen spreekt ook van beleningen. Hiermee wordt bedoeld dat de instelling gelden uitleent aan een externe partij, waarbij het geld na een bepaalde periode, al of niet met interest, aan de instelling terugbetaald wordt. In feite zijn dit publieke gelden die ook extern uitgezet worden. De overgrote meerderheid van de instellingen (91,8 procent) geeft aan geen beleningen te hebben.

Indien er wel sprake is van uitgeleende gelden, hebben deze voornamelijk betrekkingen op samenwerkingsverbanden (bijvoorbeeld met een peuterspeelzaal) of voorfinanciering van investeringen in huisvesting. In een enkel geval is er ook sprake van het uitlenen van een klein bedrag aan een medewerker met financiële problemen. Bij slechts 1,5 procent van de instellingen zijn bedragen van één miljoen euro of meer uitgeleend. In alle gevallen betreft het hier (voor)financiering van huisvesting in het vo.

De weinige instellingen die financiële middelen uitgeleend hebben, hebben in meerderheid (62,5 procent) dit in een akte vastgelegd waarin ook een interest percentage is vastgelegd. Toch betekent dit nog steeds dat ruim een derde van de instellingen die geld uitlenen, dit doet zonder een akte of contract op te stellen.

4 Bijlagen

4.1 Definities

Overzicht van begrippen en hun definities zoals deze in dit onderzoek gebruikt zijn.

Aandeel:	Waardepapier dat rechten geeft in een vennootschap. Als beleggingsinstrument voor onderwijsinstellingen door de regeling Beleggen en Belenen niet toegestaan.
ABO:	Asset Backed Obligatie Obligatievorm van ABS
ABS:	Asset Backed Securities Instrument dat gefinancierd wordt uit de kasstroom van onderliggende activa die als onderpand dienen. Als beleggingsinstrument voor onderwijsinstellingen door de regeling Beleggen en Belenen niet toegestaan.
AFM:	Autoriteit Financiële Markten
Banktegoed:	Het totale saldo op een direct opvraagbare bankrekening. (Balanspost 1.7.2)
Beleggingen:	Vele definities mogelijk. Voor dit onderzoek zijn als belegging beschouwd, elke investering met het oogmerk van rendement die bepaalde voorwaarden of beperkingen met zich meebrengt. Een belegging heeft: doel, horizon en risico.
Beleggen en belenen:	Het uitzetten van middelen die tijdelijk niet worden aangewend ten behoeve van de uitoefening van de wettelijke taak, het verzorgen van onderwijs.
Bestuur:	Het bevoegd gezag van een school of een groep van scholen
CDO:	Collateralized Debt Obligation. Verzamelnaam voor obligaties met onderpand. Als beleggingsinstrument voor onderwijsinstellingen door de regeling Beleggen en Belenen niet toegestaan.
Deposito:	Een deposito is een (onderhandse) uitzetting van een som geld bij een financiële instelling voor een van tevoren afgesproken vaste termijn, waarbij de hoofdsom en de opgelopen rente aan het einde van de looptijd worden uitgekeerd. De hoofdsom is veelal tussentijds niet opvraagbaar, of met een boete op de hoofdsom of de te ontvangen rente. (Balanspost 1.7.3)

Derivaten:	<p>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.</p> <p>Derivaten mogen uitsluitend worden gebruikt ter beperking van financiële risico's. Derivaten kunnen (mits er voldoende deskundigheid bij aanwezig is) een waardevolle rol vervullen bij het renterisicomanagement van onderwijsinstellingen. 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.</p>
DNB:	De Nederlandsche Bank
Effecten:	In dit onderzoek wordt de term effecten gebruikt om alle beleggingsproducten aan te duiden. Hieronder vallen in dit onderzoek ook deposito's. Direct opvraagbare bankrekeningen zonder beperkingen worden niet gezien als belegging en vallen niet onder deze term.
Effecten: (kortlopend)	Effecten met een looptijd tot drie maanden Balanspost 1.6
Effecten: (langlopend)	Effecten met een looptijd vanaf drie maanden. Balanspost 1.3.6
Finan. onderneming:	Een onderneming die in een lidstaat (EU of EER) 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. Deze omschrijving sluit aan bij de terminologie in artikel 1.1 van de Wft.
Hoofdsom:	Het ingelegde (nominale) bedrag van een belegging. Bij beleggingen door onderwijsinstellingen mag op dit bedrag geen risico worden gelopen (zie hoofdsomgarantie).
Hoofdsomgarantie:	Een belegging, waarvan zeker is gesteld dat het aan het begin van de looptijd ingelegde bedrag – de hoofdsom – eventueel vermeerderd met een bepaald percentage (bijvoorbeeld een inflatiepercentage) wordt uitgeroemd aan het einde van de looptijd.
MiFID:	Markets in Financial Instruments Directive

Obligatie:	Een op een officiële effectenbeurs genoteerde en verhandelbare schuldvordering uitgegeven door een onderneming of een overheid (lang vreemd vermogen). De hoofdsom wordt aan het einde van de looptijd uitgekeerd. De beloning voor de houder bestaat uit een uitkering in de vorm van (coupon)rente, welke periodiek wordt uitgekeerd. De waarde van het effect kan gedurende de looptijd fluctueren onder andere als gevolg van vraag en aanbod op de effectenbeurs, de rentestand en de kredietwaardigheid van de onderneming.
(Onderwijs)instelling:	Hieronder wordt verstaan het bevoegd gezag of bestuur van een door de minister bekostigde instelling of school als bedoeld in artikel 1 van de Wet op het primair onderwijs, artikel 1 van de Wet op de expertisecentra, artikel 11 en artikel 124 van de Wet op het voortgezet onderwijs, artikel 1.31.,1.3.4 en 1.5.1 van de wet educatie en beroepsonderwijs, artikel 1.3 en 1.5 van de Wet op het hoger onderwijs en wetenschappelijk onderzoek, artikel 3 van de Wet houdende regeling van de Nederlandse Organisatie voor toegepast-natuurwetenschappelijk onderzoek TNO en artikel 2 van de Wet op de Nederlandse organisatie voor wetenschappelijk onderzoek.
Perpetual:	Obligatie zonder vaste expiratiedatum. Dergelijke obligaties zijn theoretisch eeuwigdurend aangezien zij praktisch nooit een reële expiratiedatum bereiken. In het kader van de regeling Beleggen en Belenen zijn deze producten niet toegestaan.
po:	De sector Primair Onderwijs; Basisscholen
Publieke middelen:	Gelden verkregen ten laste van de rijksbegroting of anderszins uit hoofde van bij of krachtens de wet ingestelde heffingen verkregen gelden, alsmede de opbrengst daarvan, waarover een instelling de beschikking heeft gekregen om de wettelijke taak te verrichten.
Private middelen:	Alle gelden waarover een instelling beschikt, niet zijnde publieke middelen.
Rating:	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.

Rating Agency:	<p>Bureau dat (o.a.) financiële instellingen onderzoekt en een rating afgeeft. 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. 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 regeling Beleggen en Belenen sprake is, afgegeven dienen te zijn door een ratingbureau dat in het bezit is van een dergelijke vergunning.</p> <p>De belangrijkste ratingbureaus zijn o.a.:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Standard & Poor's (S&P) • Moody's Investors Service • Fitch International Bank Credit Analysis
Rekening courant:	Rekening bij een bank waarbij de klant direct gelden kan storten, overboeken en opnemen zonder beperkingen.
Ruddo:	Regeling uitzettingen en derivaten decentrale overheden Deze regeling is door het ministerie van Binnenlandse Zaken opgesteld voor decentrale overheden en dient als basis voor de regeling Beleggen en Belenen van het ministerie van OCW.
Schatkistbankieren:	Instellingen die een wettelijke taak uitvoeren en hiervoor gelden van het Rijk ontvangen, kunnen schatkistbankieren. Dit houdt in dat zij de publieke gelden aanhouden bij het ministerie van Financiën. Publiek geld verlaat de schatkist dan niet eerder dan noodzakelijk is voor de uitvoering van die publieke taak.
Solvabiliteitsratio:	Een voorgeschreven verhouding in procenten tussen het aansprakelijk vermogen en de naar risicograad gewogen activa, dat geldt voor de balans van financiële instellingen en de overheid. Het aansprakelijk vermogen bestaat uit aandelenkapitaal, reserves, voorzieningen en achtergestelde lange leningen. De solvabiliteitsratio wordt voorgeschreven door de bancaire toezichthoudende autoriteit in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte (bijvoorbeeld 'De Nederlandsche Bank'). De solvabiliteitsratio wordt als volgt bepaald: $\text{Solvabiliteitsratio} = (\text{aansprakelijk vermogen} / \text{naar risicograad gewogen activa}) \times 100$ procent. Onder aansprakelijk vermogen wordt verstaan het aandelenkapitaal, de reserves, voorzieningen en de achtergestelde lange leningen.

Solvabiliteitsratio 0 procent	Een solvabiliteitsratio van 0 procent ('solvabiliteitsvrije status') wordt toegekend aan het schuldpapier van een financiële instelling wanneer deze hiervoor geen reserves (0 procent) hoeft aan te houden (bijvoorbeeld schatkistpapier uitgegeven door de (centrale) overheden). 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 onderwijsinstellingen 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.
Spaarrekening:	Rekening bij een bank die de klant een vergoeding geeft in de vorm van rente over het tegoed.
Treasury functie:	De treasury functie omvat alle activiteiten die zich richten op het besturen en beheersen van, het verantwoorden over en het toezicht houden op de financiële vermogenswaarden, de financiële stromen, de financiële posities en de hieraan verbonden risico's. De treasury functie bestaat uit drie deelfuncties: <ol style="list-style-type: none"> 1. Risicobeheer: het beschermen tegen de financiële risico's (renterisico, koersrisico, intern liquiditeitsrisico en kredietrisico) 2. Financiering: het verzekeren van de toegang tot de financiële markten (relatiebeheer) en het aantrekken (financiering) van benodigde en het uitzetten (beleggen) van overtollige financiële middelen 3. Liquiditeiten- en werkkapitaalbeheer: het optimaliseren van de financiële logistiek (geldstromenbeheer en saldo- en liquiditeitenbeheer)
Valuta:	De munteenheid die gebruikt wordt in financiële transacties. Voor onderwijsinstellingen geldt dat als valuta uitsluitend de euro gehanteerd mag worden.
vo:	De sector Voortgezet Onderwijs; Middelbare scholen
Waardepapieren:	Documenten met een geldwaarde, zoals een bewijs van een aandeel of obligatie.
Wft:	Wet Financieel Toezicht

4.2 Lijst van geïnterviewden

Besturen Primair Onderwijs

SKO Het Groene Lint, Chaam

Dhr. C. Backxs, Directeur Financiën
Dhr. C. Govers, Algemeen penningmeester

Ver. v. Chr. BO Wunseradiel, Exmorra

Dhr. Drs. D. Kroes, Directeur
Dhr. Sj. De Witte, Penningmeester

Stichting OPO, Utrecht

Dhr. E. van Dorp, College van Bestuur
Dhr. H. Leene, Adviseur Financiën

Innovo, Heerlen

Dhr. mr. drs. H. van Beers, Voorzitter College van Bestuur
Dhr. drs. D. Lymandt RA, Financial Controller

Stichting Meerkring OPO, Amersfoort

Dhr. C. v.d. Brink, Adj. Algemeen Directeur
Dhr. W. Kuipers, Algemeen Directeur

Verenigde PC Scholen, Rotterdam

Dhr. P. van Keulen, College van Bestuur
Dhr. H. Moerland MES, Hoofd stafbureau
Dhr. R. de Haan, Accountant

Besturen Voortgezet Onderwijs

OSZG, Haarlem

Dhr. G. Smit, Ambtelijk secretaris

Vereniging PCVO, Buitenpost

Dhr. de Haan, Directeur Financiën en Beheer

Stichting Carmel, Hengelo

Dhr. M. Keuper MBA, Lid Management team

Stichting VO Haaglanden

Dhr. drs. P. van Laarhoven, Bestuurssecretaris
Mevr. M. de Mari, Hoofd Financiën en Personeel

Stichting VO op Ref. Grondslag, Veenendaal

Dhr. A. Korevaar, Voorzitter College van Bestuur
Mevr. M. Schijf, Hoofd administratie

SVO Parkstad Limburg, Heerlen

Dhr. drs. J. Monsewije, Voorzitter College van Bestuur
Mevr. Hoeberichts, Financiën

Stakeholders

PO-Raad

Dhr. G. van Midden, Adviseur
Dhr. H. Schwartz, Manager Werkgeverszaken

VO-Raad

Dhr. drs. N. van Zuylen, Senior Beleidsadviseur Werkgeverszaken en
bedrijfsvoering

Ministerie van OCW

Dhr. J.A. Pirovano MBA, Manager Jaarverslaggeving
Dhr. drs. C. de Geest, Financieel Beleidsmedewerker

Ministerie van Financiën

Dhr. drs. E. Spijkerman, Plv Hoofd Beleid en Risicomanagement

Ministerie van Binnenlandse Zaken

Dhr. drs. B. Doeves, Senior beleidsmedewerker

ABN- AMRO Bank

Dhr. D. Clarenburg, Compliance Officer PC NL
Dhr. mr. P. Vlek, Instituten Banker
Dhr. mr. L. Tielenius Kruythoff, Manager Products
Dhr. F. Strooband

ING Bank

Dhr. drs. J. Meijerman, Sectormanager Public Sector

Rabobank

Dhr. drs. H. Pero, Risicomanager
Dhr. J. Vrolijk, Sectorspecialist Onderwijs
Dhr. M. Vernooij, Manager Risicomanagement en Regelgeving

Triodos Bank

Dhr. ir. A. van Zadelhoff, Directeur Private Banking
Dhr. mr. drs. N. Ponsen, Senior Legal & Compliance Officer

Deloitte

Dhr. drs. A. van Vliet RA, Accountant Public sector
Dhr. M. Kragten, Accountant Public sector

Price Waterhouse Coopers

Dhr. B. van Dijk, Accountant

