

SCHRIFTELIJKE VRAAG

nr. 322
van **PETER VAN ROMPUY**
datum: 17 juli 2018

aan **BART TOMMELEIN**

VICEMINISTER-PRESIDENT VAN DE VLAAMSE REGERING, VLAAMS MINISTER VAN BEGROTING, FINANCIËN EN ENERGIE

Publiek uitgegeven obligaties - Evolutie

Op woensdag 4 juli 2018 heeft de Vlaamse Gemeenschap via een publieke uitgifte bij institutionele investeerders een nieuwe obligatie geplaatst voor een bedrag van 750 miljoen euro. De looptijd is 20 jaar en de obligatie werd geplaatst aan een coupon van 1,5 procent. Vorig jaar haalde de Vlaamse Regering in twee rondes 1,25 miljard euro op via obligaties.

1. Graag een overzicht van de publiek uitgegeven obligaties door de Vlaamse overheid en, indien mogelijk, van de federale overheid in de afgelopen 10 jaar, met vermelding van
 - de looptijd per uitgifte;
 - de rente per uitgifte.
2. Hoe beoordeelt de minister de evolutie en de verschillen tussen obligaties uitgegeven door de Vlaamse overheid en de federale overheid?

BART TOMMELEIN

VICEMINISTER-PRESIDENT VAN DE VLAAMSE REGERING, VLAAMS MINISTER VAN BEGROTING, FINANCIËN EN ENERGIE

ANTWOORD

op vraag nr. 322 van 17 juli 2018

van **PETER VAN ROMPUY**

1. Als bijlage vindt de Vlaamse volksvertegenwoordiger een overzicht van de benchmark (BM) uitgiftes Door de Vlaamse Gemeenschap gedurende de laatste 10 jaar in het kader van haar EMTN programma. Gezien het grote aantal jaarlijkse OLO uitgiftes van het federaal agentschap van de schuld, is het overzicht voor de federale overheid beperkt tot de laatste 3 jaar.

In de eerste vier kolommen vindt de Vlaamse volksvertegenwoordiger volgende informatie:

- De datum dat de EMTN of OLO op de kapitaalmarkt werd aangeboden;
- Het bedrag van de uitgifte;
- De coupon van toepassing op de uitgifte;
- De looptijd van de uitgifte.

Vermits de coupon niet de exacte marktrentevoet weergeeft die van toepassing is op het ogenblik dat een BM op de markt wordt geplaatst, werd een extra kolom toegevoegd met de "yield". Dit is de juiste marktrentevoet, waaraan de BM (of bijkomende uitgifte op een bestaande BM) op de kapitaalmarkt is geplaatst. Bij nieuwe BM uitgiftes hebben investeerders liever een coupon eindigend op een 0 of 5. Vandaar dat de coupon naar boven of onder wordt afgerond. Uiteraard wordt deze afronding bij het bepalen van de werkelijke rentevoet (yield) verrekend in het geheel, via het boven of onder pari uitgeven. Bij bijkomende uitgiftes op bestaande BM uitgiftes zal op het ogenblik van de bijkomende uitgifte de marktrente in vele gevallen nog meer afwijken van de coupon van toepassing op de initiële BM uitgifte. Ook hier wordt dit verschil met de werkelijke rentevoet (yield) dan verrekend door middel van boven of onder pari uit te geven.

Voor de EMTN's van de Vlaamse Gemeenschap werd een kolom toegevoegd met de marge tegenover de gelijkaardige OLO-rentevoet op het ogenblik van de uitgifte.

Bij de OLO's van de federale overheid werd een kolom toegevoegd met de werkelijke vervaldag van de OLO. Gezien de veelvuldige verhogingen van bestaande OLO uitgiftes bij de federale overheid, werd in de kolom looptijd gewerkt met afgeronde jaren.

Bij de EMTN's werd een verhoging van een bestaande BM uitgifte aangeduid met blauwe markering. Bij de OLO's werden de creaties van nieuwe OLO lijnen aangeduid met paarse markering.

2. Wat de vergelijkingen in de tijd en tussen overheden betreft:
 - periodes vergelijken is niet altijd eenvoudig of wenselijk. Heel veel (externe) factoren hebben hun invloed op zowel de referentierentevoet als de marge, waardoor vergelijkingen bemoeilijkt worden. Zo is het bijvoorbeeld heel moeilijk om de uitgiftes uit 2009, daterend uit een periode van financiële en economische crisis, te vergelijken met de uitgiftes in economisch "rustigere" periodes zoals 2017.

- de vergelijking met de federale overheid ligt evenmin voor de hand. Het betreft 2 uitgevers met een verschillend profiel en emissies van een totaal andere grootte orde. Zo had de federale overheid eind 2017 voor BM uitgiftes (OLO's) een totaal bedrag uitstaan van 325,105 miljard euro. De BM uitgiftes van de Vlaamse overheid op haar EMTN programma vertegenwoordigden daarentegen 3,300 miljard euro. In 2017 initieerde de federale overheid voor 35,550 miljard euro aan nieuwe BM uitgiftes of verhogingen van bestaande BM uitgiftes op OLO's versus 1,25 miljard in Vlaanderen.

	Aantal BM uitgiftes	Totaal bedrag BM uitgiftes	Gemiddeld bedrag per lijn
OLO	29	325.104.631.936	11.210.504.550
EMTN	4	3.300.000.000	825.000.000

Zoals hierboven vermeld stond er eind 2017 voor 325,105 miljard euro aan OLO's uit in 29 verschillende OLO-lijnen en voor 3,3 miljard euro aan BM EMTN's uit in 4 lijnen. Dit komt neer op een gemiddeld bedrag van 11,211 miljard euro per OLO-lijn en 825 miljoen euro per EMTN-lijn.

Uit de cijfers in vraag 1 is duidelijk dat de Vlaamse overheid een marge dient te betalen bovenop de vergelijkbare OLO rentevoet. De reden voor deze marge ligt in de liquiditeit van de BM uitgiftes. Hoe groter het bedrag dat uitstaat op één bepaalde lijn, hoe groter de kans op een actieve en liquide secundaire markt. Dit geeft de investeerders meer zekerheid op het vinden van een tegenpartij indien ze de obligatie willen (moeten) verkopen. Investeerders zullen dan ook een hogere marge (risicopremie) vragen voor minder liquide obligaties.

Een andere reden voor de marge kan liggen in de traditie en naambekendheid op de internationale kapitaalmarkt. Ook de looptijd van een uitgifte heeft een beperkte invloed op de marge. Hoe langer de looptijd, hoe hoger de marge. Dit was duidelijk merkbaar in oktober 2016 toen de marge opliep tot 21 basispunten voor een looptijd van 10 jaar en 30 basispunten voor een looptijd van 20 jaar.

Het feit dat de Vlaamse overheid een gunstigere rating heeft t.o.v. de federale overheid, weegt in het bepalen van de marge momenteel niet op tegenover de beperktere liquiditeit.

Uiteraard is het wenselijk dat de marge tegenover de OLO zo beperkt mogelijk wordt gehouden. De laatste 3 jaren stellen we een positieve evolutie vast op dit vlak. De bijkomende volumes door de rechtstreekse financiering van VMSW, VWF, DBFM Scholen van Morgen (en in de toekomst de NV BAM), de veelvuldige contacten met de internationale investeerders en het continu aanwezig zijn op de internationale kapitaalmarkt werpen zeker en vast vruchten af. Gezien het verschil in schuldvolumes tussen federaal en Vlaanderen zal er normaliter wel steeds een (beperkte) marge blijven bestaan.

BIJLAGE

Overzicht benchmark- en OLO-uitgiftes