

V L A A M S P A R L E M E N T



Zitting 1997-1998

30 april 1998

RAPPORT

over het gevoerde beleid inzake kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap

Verslaggeving over het schuldbeheer in het jaar 1997

**ingediend door mevrouw Wivina Demeester-De Meyer,
Vlaams minister van Financiën, Begroting en Gezondheidsbeleid**

INHOUD

Blz.

I. EXECUTIVE SUMMARY	3
II. EVOLUTIE VAN DE RENTE EN DE CONJUNCTUUR	3
2.1. Evolutie van de rentevoeten in 1997	3
2.2. Rentevooruitzichten voor 1998	7
III. SCHULDBEHEER IN 1997	8
3.1. Evolutie van de uitstaande directe schuld	8
3.1.1. Voorwoord	8
3.1.2. Kerncijfers inzake nieuwe financieringen in 1997 van de Vlaamse Gemeenschap ..	9
3.1.3. Gevolgde strategie bij de benadering van de kapitaalmarkt	12
3.1.4. Opgenomen directe schuld tegen vaste rente in 1997	14
3.1.5. Opgenomen directe schuld tegen vlottende rente in 1997	15
3.1.6. Hedging-verrichtingen in 1997	16
3.1.7. Overzicht van de kostprijs van de opnames tegen vaste rente in de periode 1991-1997	19
3.1.8. Overzicht van de kostprijs van de opnames tegen vlottende rente in de periode 1991-1997	20
3.2. Evaluatie van de uitstaande directe schuld	21
3.2.1. Diversificatie	21
3.2.2. Vervaldagenkalender van de directe schuld	22
3.2.3. Verhouding vast/vlottend binnen de uitstaande directe schuld	23
3.2.4. Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld	26
3.2.5. Kostprijs van de uitstaande directe schuld	26
3.2.6. Historische kostprijs van de directe en indirecte schuld	28
3.3. Opgenomen gewaarborgde schuld in 1997	29
IV. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP	30
V. DECREET KAS-, SCHULD- EN WAARBORGBEHEER VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP	34
VI. AANBEVELINGEN VOOR 1998	34
6.1. Thesauriebewijzen programma	34
6.2. MTN-programma	35
6.3. Jaarlijks vast te stellen operationele normen inzake kas- en schuldbeheer	35
6.4. Vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente	36
6.5. Vervaldagenkalender van de leningen tegen vlottende rente	36
6.6. Verhouding vast-vlottend en duration	36
6.7. Verdere centralisatie van het schuldbeheer	36
6.8. Voorbereiding in het kader van de invoering van de eenheidsmunt in 1999	37
6.9. Verlenging en/of aanbesteding van het contract voor de kassier van de Vlaamse Gemeenschap en van het Centraal Financieringsorgaan	37
6.10. Vaststelling van een verbintenis tussen het Vlaams Egalisatie Rentefonds en de Vlaamse Gemeenschap	37
6.11. Structuuraanpassingen binnen de administratieve organisatie	37
6.12. Benchmarking met andere overheden	38
Bijlagen	39

I. EXECUTIVE SUMMARY

Dit verslag is een evaluatie van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap dat gevoerd werd in 1997 alsmede een vergelijking van dit beheer met voorgaande jaren. Het werd samengesteld op basis van de elementen, aangebracht door de consultant van de Vlaamse Gemeenschap, Petercam, en aanvullend met voorstellen vanuit de administratie. Het verslag wordt ook voorgelegd aan de interne audit van de Vlaamse Gemeenschap voor het kas- en schuldbeheer.

De evaluatie wordt ingeleid met een beschrijving van de evolutie van de conjunctuur in 1997 en met de rentevoorzichten voor 1998.

Zoals in voorgaande jaren zal de analyse van het beheer van de directe schuld gebeuren aan de hand van een aantal criteria. Op basis van dit rapport kan men een aantal belangrijke vaststellingen doen :

- de totale directe schuld daalde met BEF 9,8 miljard ;
- de kostprijs van de schuld blijft verder dalen ;
- de gewogen gemiddelde resterende looptijd en de duration van de schuldportefeuille verminderden met de tijd ;
- de verhouding vast/vlottend werd constant gehouden op 75/25 ;
- de diversificatie van de investeerders bleef of het peil van vorig jaar ;
- het transformatieproces van indirecte naar directe schuld werd verder gezet voor een bedrag van BEF 9 miljard ;
- er werd een reserve van BEF 1,9 miljard aangelegd in een “Egalisatie-rentefonds” als buffer voor toekomstige tijdelijke rente-opstoten op te vangen.

Net zoals vorig jaar worden alle hedging-verrichtingen overlopen die uitgevoerd werden in het kader van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap.

De kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap werd verhoogd van Aa2 naar Aa1 door het

ratingagentschap Moody's. Op 10 februari 1998 kende Standard & Poor's eveneens een kredietverhoging toe van AA+ tot AAA. De elementen die aan de grondslag liggen van deze ratingverhoging worden in dit verslag op een beknopte manier weergegeven.

De doelstellingen van het decreet inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse Gemeenschap wordt toegelicht in hoofdstuk V. In dit decreet wordt voorzien dat de Vlaamse regering de jaarlijkse doelstellingen inzake kas- en schuldbeheer in operationele normen zal vertalen.

Een lijst van aanbevelingen voor 1998 vormt het slot van dit verslag.

II. EVOLUTIE VAN DE RENTE EN DE CONJUNCTUUR

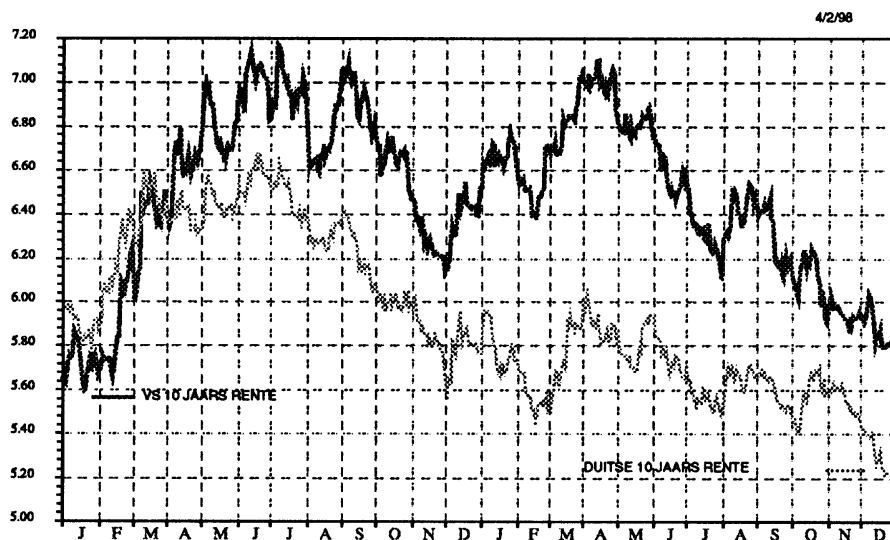
2.1. Evolutie van de rentevoeten in 1997

Niettegenstaande een onmiskenbare verbetering van de conjunctuur in Europa, en een bevestiging van de zeer sterke groei in de Verenigde Staten, is de internationale rente nog verder gedaald tegenover het begin van het jaar.

Deze evolutie verbergt een opgaande trend in de eerste jaarhelft en een dalende trend in de tweede. Deze drastische ombuiging is voor het grootste deel te wijten aan de Aziatische crisis en de deflationaire dreiging die ervan uitgaat.

Het verschil tussen de Duitse en Amerikaanse rente vergrootte in de eerste jaarhelft. Daar waar de Amerikaanse rente nog beneden de Duitse lag begin 1996, werd dit verschil omgekeerd en verder uitgediept in de eerste helft van 1997. Deze evolutie hangt nauw samen met het verschil in kracht tussen beide economieën. De economie in de Verenigde Staten bleef op volle toeren draaien, terwijl de Duitse motor eerder bleef sputteren.

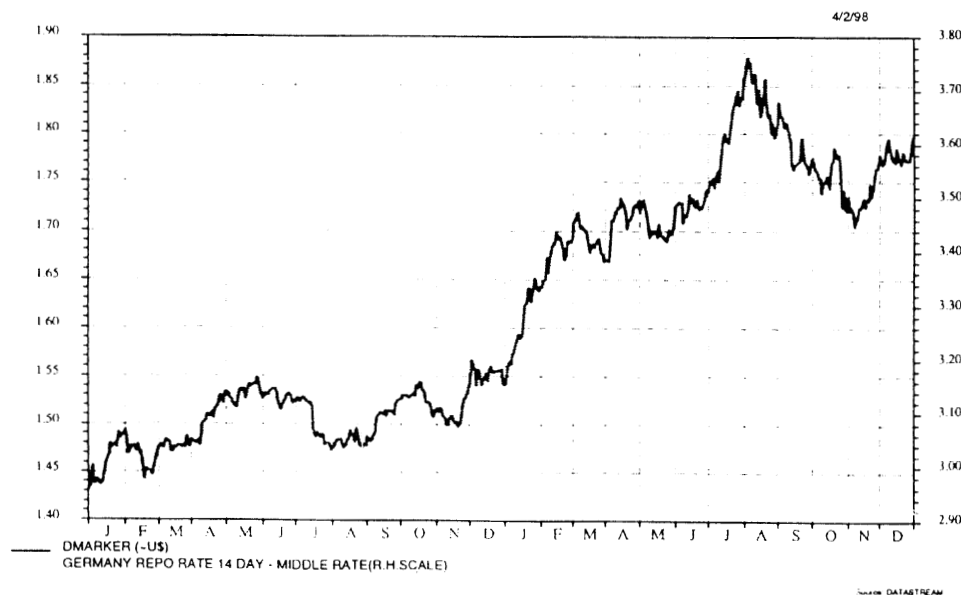
Niettegenstaande de grote rentever verschillen in de verschillende blokken (de rente in Japan bedroeg eind 97 minder dan 2% tegenover ongeveer 5,25% in Duitsland en 5,75 % in de VS), is de evolutie van de rentevoeten erg sterk verbonden. In dat opzicht kan een groeiversnelling in de VS mee leiden tot een renteverhoging in Europa.

Grafiek 1 : Duitse en Amerikaanse rente (10-jarige) in 1996 en 1997

Het groeiende renteverschil tussen de Verenigde Staten en Duitsland, en de zichtbare sterkte van de Amerikaanse economie heeft de dollar begin 1997 vleugels gegeven. De Amerikaanse munt versnelde zijn opwaardering nog tegenover de kern-Europese munten in juni en juli. Deze versnelling verontrustte de Duitse centrale bank, die als één van zijn voornaamste opdrachten het handhaven van de waarde van de DEM heeft. Rond deze periode werd het ook meer en meer duidelijk dat de conjunctuur in Europa, vooral door een heropleving van de buitenlandse vraag, in een hogere versnelling schakelde.

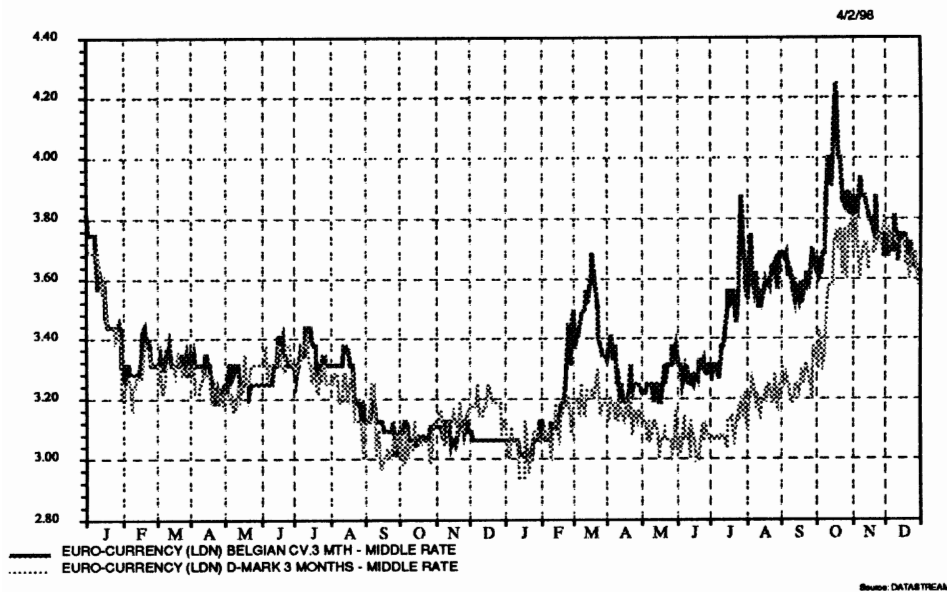
Een heel nieuw element in de rentepolitiek in Europa was de noodzaak om een convergentie van de korte rente in Europa te organiseren met het zicht op de invoering van de euro. De kortetermijnrente in kern-Europa bevindt zich onder de niveaus opgetekend in de landen van de zogenaamde periferie. Er wordt algemeen aangenomen dat de overgang naar een Europese munt beter zou kunnen verlopen indien de kortetermijnrente in de verschillende deelnemende landen dicht bij elkaar zou liggen.

De Duitse centrale bank verhoogde begin oktober haar centraal (repo) tarief met 30 centiem tot 3,3%. De Bundesbank had de spanning geleidelijk opgevoerd met verklaringen dat de sterke stijging van de dollar moest afgeremd worden. Het is daarom een beetje verwonderlijk dat de Buba argumenteerde dat de renteverhoging nodig was omwille van noodzakelijke convergentie van de rentetarieven naar de Euro toe.

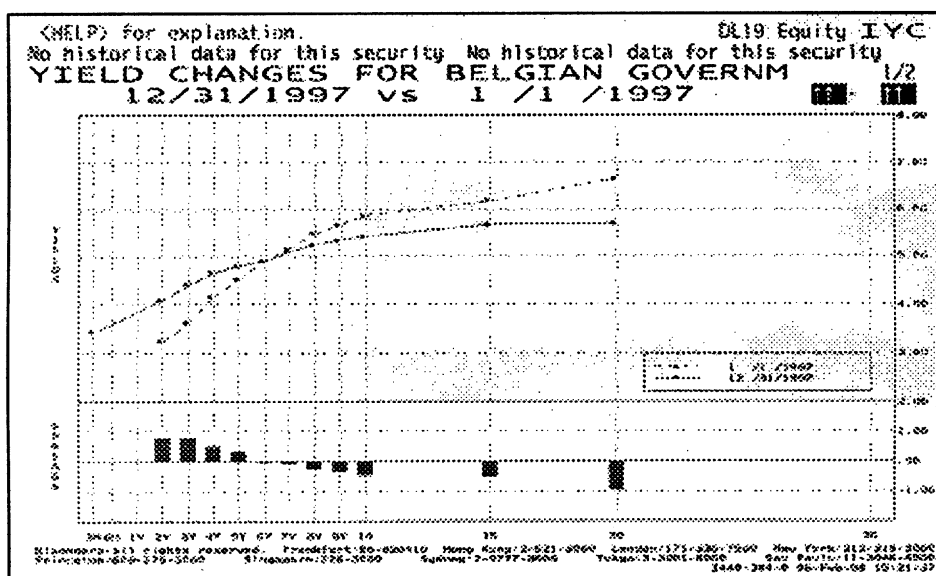
Grafiek 2 : de dollar tegenover de DEM en het tarief van de Duitse repo

De Belgische kortetermijnrente volgde de bewegingen van de Duitse, wat logisch is gezien de koppeling van onze munt aan de DEM en de volledige afstemming van de Belgische monetaire politiek op de Duitse. Het centraal rentetarief van de NBB volgde de repo-verhoging en steeg tot 3,3% in oktober 1997.

Gedurende het grootste gedeelte van het jaar werd evenwel een vrij sterk kortetermijnrenteververschil opgemerkt tussen de twee landen. Dit was opmerkelijk omdat er geen duidelijk aanwijsbare reden was. Wellicht speelde ook hier de convergentie van de korte rente naar een Euro-gemiddelde en het afglijden van de BEF naar zijn spilkoers in het EMS een determinerende rol.

Grafiek 3 : evolutie van de korte rente in België en Duitsland

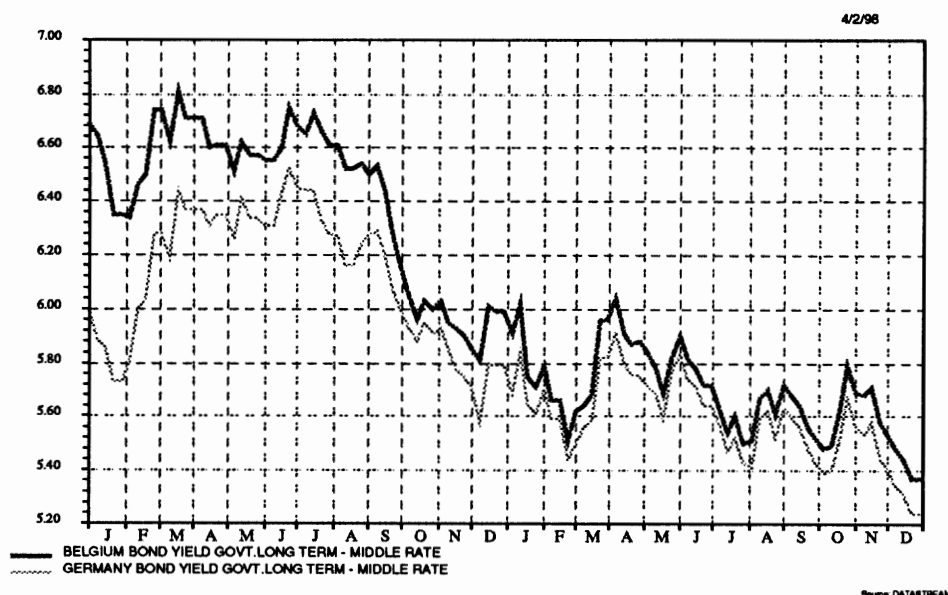
De evolutie aan de twee uiteinden van de rentecurve, het korte en het lange einde, is dus vrij uiteenlopend geweest. Grafiek 4 toont de vorm van de Belgische rentecurve op twee momenten (eind 1996 en eind 1997). De rente op de langere looptijden daalde verder tijdens 1997, terwijl de rente op de kortere looptijden steeg. Deze zogenaamde “twist”-beweging is het logische gevolg van een neerwaartse herziening van de inflatievooruitzichten en het aanloopeffect naar de Euro.

Grafiek 4 : evolutie van de rentecurve in België (eind 1996 en eind 1997)

De Belgische deelname aan de Euro werd ook dit jaar niet meer in vraag gesteld door de financiële markten waardoor de Belgische frank en Duitse mark swap-curves geen verschil meer vertonen.

Met de komst van de Euro kan er wellicht opnieuw een marginale verbreding optreden van het renteverschil op lange termijn tussen Belgische en Duitse staatsobligaties, omdat Belgische obligatiebezitters een gedeelte van hun portefeuille zullen wensen te differentiëren naar andere emittenten toe. De Schatkist is zich bewust van dit risico en heeft een offensieve strategie voorbereid die er onder meer heeft toe geleid dat OLO's in FRF en DEM werden uitgegeven.

Grafiek 5 : Belgische en Duitse 10 jaars rente



2.2. Rentevooruitzichten voor 1998

Een goede inschatting van de toekomstige rentevoluitie vereist een goede analyse en prognose van de internationale conjunctuur. De inflatie- en groeivooruitzichten bepalen voor het grootste gedeelte de trend van de langetermijnrente.

De inflatie in de Verenigde Staten is nog altijd vrij laag, op ongeveer 2,2%. Dit cijfer verbergt evenwel sterk inflatoire krachten, veroorzaakt door spanningen op de arbeidsmarkt. De werkloosheid bedraagt ongeveer 4,6%, waardoor het niet verwonderlijk is dat de loonstijgingen behoorlijk zijn (zo'n 4 tot 5% op jaarbasis). De ingevoerde inflatie is evenwel negatief, wat de binnenlandse spanningen tempert. In zekere zin brengt de Aziatische cri-

sis en samengaan­de defla­tie, een wel­ge­ko­men koel­te in de sterke econo­mische ont­wik­ke­ling van de VS.

In Europa heeft de heropleving van de economie nog niet geleid tot een structureel herstel op de arbeidsmarkt. Dit heeft tot gevolg dat momenteel de loonevolutie gematigd blijft. De sterke concurrentie in de distributiesector draagt eveneens bij tot de erg lage inflatie van de consumptieprijzen.

Zowel in de Verenigde Staten als in Europa wordt er op korte termijn geen substantiële wijziging verwacht in dit algemeen beeld. In Europa zal de inflatie de neiging hebben om lager uit te komen dan verwacht en in de Verenigde Staten wellicht iets hoger. Al bij al zal de invloed op de rentevoeten nog steeds gunstig blijven.

Er wordt verwacht dat de conjunctuur in de Verenigde Staten normaal wat aan kracht verliest in de loop van 1998. In Europa verwachten we een economie die nog wat aan kracht kan winnen. Opnieuw is de invloed op de rente matig. Al bij al verwachten we dus geen echte structurele ommekeer of trendbreuk. De rente kan misschien wat oplopen onder invloed van technische factoren; daarom stellen wij een vork van 5,0% tot 5,75% voorop in 1998 voor de tienjarige rente in België.

De kortetermijnrente hoeft momenteel niet te stijgen in Europa om macro-economische redenen. De conjunctuur vraagt nog geen actieve monetaire politiek en de geldhoeveelheid evolueert binnen de vooropgestelde normen. De loonevolutie per eenheid product is gematigd. Tenslotte geeft de ingevoerde inflatie geen redenen tot ongerustheid. De komst van de euro is ook geen aanleiding om een sterke stijging van de korte termijn rente te vrezen. De kortetermijnrente in de verschillende landen van de periferie heeft wel nog een beetje ruimte om te dalen, en aldus toe te groeien naar het niveau van Duitsland en/of van kern-Europa. Het blijft evenwel onzeker of de algemene verwachting van de markt die van oordeel is dat de korte rente van de kern-Europese landen en van de periferie-landen naar elkaar zouden toegroeien, op korte termijn zal plaatsvinden. Er mag dus een relatieve stabilisatie verwacht worden in 1998 langs de kant van de korte termijn rente. Een vork van 3,4% tot 4,2% voor de rente op 3 maand lijkt ons realistisch. De rente op 6 maand, waarop de Vlaamse Gemeenschap grotendeels haar verwachtingen voor de lasten van de schuld tegen vlottende rente baseert, zal nauwelijks hoger liggen.

III. SCHULDBEHEER IN 1997

3.1. Evolutie van de uitstaande directe schuld

3.1.1. Voorwoord

Sinds 1 januari 1995 omvat de directe schuld meer dan louter de schuld die werd aangegaan ter financiering van het Netto te Financieren Saldo (NFS).

De vroeger gecatalogeerde indirecte schuld "Huisvesting Bouw- en Kooppremies, Huisvesting Saneringspremies, Huisvesting Herfinancieringsleningen, Ex-Ardifin en FNSV" wordt nu ook als directe schuld beschouwd sinds zij centraal beheerd wordt.

De evaluatie die hierna volgt zal zich hoofdzakelijk richten op de directe schuld ter financiering van het NFS en op alle herfinancieringsleningen binnen deze directe schuld. Deze herfinancieringen hebben bijgevolg zowel betrekking op de NFS schuld als op de overgenomen indirecte schuld "Huisvesting", "Ex-Ardifin" en "FNSV". In de mate van het mogelijke zullen de overige overgenomen leningen telkens vermeld worden om een sluitende rapportering van de totale directe schuld te bekomen

De overgenomen leningen die nog niet zijn gefinancierd binnen de directe schuld, bedragen nog ongeveer BEF 14.2 miljard op eind december 1997 in verhouding tot een totaal bedrag van BEF 157.5 miljard voor de totale directe schuld (zie ook bijlage).

Conform de trend van de voorbije jaren, vertoont de evolutie van de indirecte schuld ook in 1997 een daling. Globaal genomen is de indirecte schuld van BEF 159,4 miljard op eind 1996 teruggevallen tot BEF 150,4 miljard op eind 1997. Hiervan vertegenwoordigt het aandeel van het Vlaamse Gewest in de Alesh schuld BEF 91,9 miljard of meer dan 60% van de indirecte schuld. Op te merken valt evenwel dat de indirecte schuldopbouw bij Aquafin hierbij niet opgenomen is, evenmin als de lease-operaties voor de grote administratieve gebouwen. Deze operaties worden door de Hoge Raad gekwalificeerd als "beleidsverruimd" en mee verrekend in de schuldopbouw. Zelfs indien deze operaties - waarvoor de middelen tot aflossing en rentebetaling in de begroting zijn opgenomen - worden geïncorporeerd, dan nog stijgt de indirecte schuld niet.

(in miljarden BEF)

Tabel 1			
Evolutie van de uitstaande schuld van de Vlaamse Gemeenschap			
Datum	Directe schuld (exclusief kassituatie)	Indirecte schuld (1)	Totaal
31/12/1995	164,5	169,5	334,0
31/12/1996	167,3	159,4	326,7
31/12/1997	157,5	150,4	307,9

(1) Exclusief de schuld opgebouwd bij Aquafin

3.1.2. Kerncijfers inzake nieuwe financieringen in 1997 van de Vlaamse Gemeenschap

De kerncijfers van 1997 inzake nieuwe financieringen kunnen aan de hand van tabel 2 worden toege-licht :

Tabel 2					
Financiering van het NFS in 1997 (in miljarden BEF)					
Datum	Vlaamse Gemeenschap				CFO
	Cumulatief NFS - 1996 ⁽¹⁾	Cumulatieve toename (+) of afname (-) van middelkorte en geconsolideerde schuld	Beleggingen (-) Straight loans (+) (saldi op einde maand)	Kassituatie : overschot(+) of tekort (-)	Kassituatie en beleggingen (overschot (+) tekort (-))
31/12/96	- 24,2 (p.m.)			- 17,0	+ 6,9
31/01/97	- 17,2	+ 1,8	+ 2,0	- 30,4	
28/02/97	- 14,7	+ 7,5	+ 16,0	- 8,2	
31/03/97	- 5,5	+ 9,0		- 13,5	
30/04/97	- 14,5	+ 9,0		- 22,5	
31/05/97	- 11,1	+ 8,0		- 20,1	
30/06/97	+ 1,6	+ 6,5	- 7,0	- 15,9	
31/07/97	- 7,0	+ 6,5		- 17,5	
31/08/97	+ 2,3	+ 1,1	+ 0,6	- 13,0	
30/09/97	+ 13,9	+ 1,1		- 2,0	
31/10/97	+ 10,4	- 1,5		- 8,1	
30/11/97	+ 24,4	- 5,9	- 4,2	- 2,7	
31/12/97	+7,0	- 8,1		-18,1	+ 14,9

(1) Netto te Financieren Saldo

Uit de bovenstaande tabel kan afgeleid worden dat :

- het kasresultaat (met inbegrip van de belangrijke saldi van de DAB's) in 1997 een surplus vertegenwoordigt van BEF 7 miljard hetgeen beduidend beter is dan in 1996 toen nog een deficit van BEF 24,2 miljard werd geboekt ;
- dit kasresultaat in 1997 ook veel beter is dan het begrote resultaat, dat een netto te financieren saldo van BEF 11,3 miljard voorzag (evenwel zonder inbegrip van de saldi bij de DAB's) ;
- het overschot binnen het Centraal Financieringsorgaan (CFO) opgelopen is van BEF 6,9 miljard tot BEF 14,9 miljard voornamelijk ten gevolge van de overheveling van een aantal pararegionales A naar het CFO, die voorheen opgenomen waren in de centrale kassituatie. Deze overhevelingen werden op 31.12.97 gerealiseerd conform het nieuwe kas- en schulddecreet. De weerslag van het gunstig kas-effect ten belope van BEF 14 miljard dat in 1994 behaald werd bij de oprichting van het CFO toen, is er zo te zien nog steeds niet gekomen !
- gezien de kassituatie op 31.12.97 ongeveer uitkomt op hetzelfde niveau als op het einde van vorig jaar, heeft dit alles geleid tot een daling van de middell korte en de geconsolideerde schuld ten belope van BEF 8,18 miljard. Daarenboven werd BEF 1,64 miljard binnen de begroting afgelost op de KS-lening, zodat de totale daling, met inbegrip van de KS-lening, BEF 9,82 miljard beloopt.

In de volgende tabel worden de maandelijkse aflossingen en herfinancieringen binnen de middell korte en geconsolideerde schuld weergegeven die aan de basis liggen van de cumulatieve evolutie zoals weergegeven in de tweede kolom van tabel 1. Voor meer details verwijzen wij naar bijlage 1 voor alle aflossingen en naar bijlage 2 voor alle financieringen die in 1997 plaatsvonden.

Tabel 3					
Cumulatieve evolutie van de middelkorte en geconsolideerde schuld van de Vlaamse Gemeenschap in 1997 (in mio BEF)					
Datum	Aflossingen (1)		Opnames		Cumulatieve evolutie
	Geconso- lideerde schuld	Middelkorte schuld	Geconso- lideerde schuld	Middelkorte schuld	
31.12.96		-	-	-	n.v.t.
31.01.97		-3.500	2.000	3.396	1.896
28.02.97	-2.263		2.000	5.901	7.534
31.03.97		-4.492	6.000		9.042
30.04.97					9.042
31.05.97		-1.000			8.042
30.06.97	-1.500	-500		485	6.527
31.07.97					6.527
31.08.97	-3.390	-2.000			1.137
30.09.97					1.137
31.10.97	-4.500			1.925	- 1.438
30.11.97	-3.000	-1.453			- 5.891
31.12.97	-1.639 (2)	-2.287			- 9.817
Subtotaal 1997	-16.292	-15.232	10.000	11.707	-9.817
Totaal 1997		-31.524		21.707	-9.817

(1) inclusief vervroegde aflossing

(2) zijnde de aflossing van de KS-lening, opgenomen in titel I van de uitgavenbegroting

Net zoals in het voorgaande jaar kwamen veel leningen op hun vervaldag in 1997. Zo werd BEF 16,3 miljard geconsolideerde schuld en BEF 15,2 miljard middelkorte schuld terugbetaald in 1997. Dit gaf op zijn beurt aanleiding tot nieuwe financieringen voor een totaal volume van BEF 21,7 miljard. Per saldo werd BEF 9,8 miljard directe schuld niet geherfinancierd. Deze netto-aflossingen werden mogelijk gemaakt door de heel gunstige kasresultaten die werden behaald vanaf de maand mei tengevolge van ontvangsten m.b.t. onder andere de Gimv-privatisering (BEF 6.7 miljard) en de Liefkenshoektunnel lease-in / lease-out operatie (BEF 800 miljoen), waartegenover de daarmee geplande uitgaven (diverse voor wat betreft de GIMV) en de bouw van een administratief centrum vertragingen opliepen.

Zo werd de toename in schuld ten belope van BEF 9 miljard tot de maand april eerst helemaal afgebouwd om het jaareinde af te sluiten met een netto afname.

Deze afname is in zekere mate ook het gevolg van de beslissing die vroeger genomen werd om zo weinig mogelijk beleggingen te doen. In de mate dat de Vlaamse Gemeenschap een structurele ontlener blijft, heeft de Vlaamse Gemeenschap geen baat om te beleggen, zeker wanneer het behaalde rendement op de beleggingen onder de gewogen gemiddelde kostprijs van de schuld uitkomt. Zo werden bijna geen leningen meer opgenomen

vanaf de maand april gezien de exceptioneel gunstige kasresultaten.

Er dient hier vermeld te worden dat de negatieve standen op de zichtrekening op het einde van elke maand (zie kassituatie in tabel 1 hierboven) geen rentelasten genereren omdat zij gecompenseerd worden door positieve saldi in het begin van elke maand. Deze situatie is bijgevolg neutraal en houdt geen renterisico in voor de Vlaamse Gemeenschap.

3.1.3. Gevolgde strategie bij de benadering van de kapitaalmarkt

In eerste instantie werd de kapitaalmarkt benaderd met gestandaardiseerde offerte-aanvragen voor onderhandse leningen. De benadering van de kapitaalmarkt via deze methode heeft het voordeel de concurrentie ten volle te laten spelen en de diversificatie te bevorderen. Deze methode blijft nog altijd zijn nut bewijzen in het kader van de aanbestedingen van de gewaarborgde leningen en van de leningen met specifieke modaliteiten van de directe schuld.

Gezien de toenemende financieringsnoden in het kader van de directe schuld werd op eind 1993 een lange termijn kredietlijn genegocieerd met de ASLK voor opnames tegen vaste rentevoet. In 1994 en 1995 werd sterk gebruik gemaakt van deze kredietlijn toen de voorwaarden voor onderhandse leningen ongunstig waren ten gevolge van een verhoging van de illiquiditeitspremie in een omgeving van stijgende lange termijn rentevoeten. De trekingsperiode op deze faciliteit liep op het einde van 1995 af, zodat toen reeds de nodige voorzieningen werden genomen om nieuwe financieringsmiddelen te bekomen.

Zo werd in het kader van de hernieuwing van het contract voor de kassier van de Vlaamse Gemeenschap in 1995, een middellangetermijnkredietlijn bedongen van het Gemeentekrediet tegen aantrekkelijke voorwaarden voor opnames tegen vaste rentevoet.

De karakteristieken van deze kredietlijn zijn als volgt samen te vatten :

Tabel 4	
Karakteristieken van de middellange termijn financiering bij het Gemeentekrediet	
Totaal beschikbaar bedrag per jaar	BEF 20 miljard in 1996, 1997 en 1998
Financieringsvorm	Bankkredieten (of Medium Term Notes met vaste overname)
Fixing vaste rentevoet of vlottende rentevoet	afhankelijk van de looptijden

Er werd verkozen om beroep te doen op deze faciliteit onder de vorm van uitgiftes van rechtstreekse kredieten. Deze zouden dan ook tegen vaste rente uitgegeven worden gezien de Vlaamse Gemeenschap over andere goedkopere financieringsbronnen beschikt tegen vlottende rente (zie hieronder) .

In die jaren werd ook gezocht naar nieuwe financieringsbronnen om de diversificatie van de leningsprodukten alsook van de investeerders te bevorderen voor wat betreft de financiering van de directe schuld. Het was belangrijk een goedkope financieringsbron te bekomen voor opnames tegen vlottende rente om de verhouding vast/vlottend gemakkelijk te kunnen bijsturen. De gezochte verruiming kwam er via de Kredietbank door het opzetten van een programma Thesauriebewijzen (in 1992) voor een bedrag van BEF 15 miljard en een programma Medium Term Notes (in 1995) voor een bedrag van BEF 20 miljard. Deze programma's lopen op een niet-exclusieve basis, zodat de Vlaamse Gemeenschap ten alle tijde eventueel betere voorwaarden kan aanvaarden.

De modaliteiten voor de uitgifte van Thesauriebewijzen en MTN's werden vastgelegd in een overeenkomst die jaarlijks wordt herzien. Zo werd bijvoorbeeld in mei 1996 het totaal uitgiftebedrag van de tranche Thesauriebewijzen verhoogd van BEF 15 tot 20 miljard.

De karakteristieken van deze programma's zijn per 31.12.1997 als volgt samen te vatten :

Tabel 5	
Modaliteiten van het TB- en MTN -programma bij de Kredietbank	
Bedrag van het Thesauriebewijzen-programma	BEF 20 miljard
Bedrag van het MTN-programma	BEF 20 miljard
Vaste overname en vaste overnameperiode	BEF 40 miljard gedurende 2 jaar tot 10/05/1998
Looptijden voor de uitgiften	van 1 maand tot 8 jaar
Uitgiftevorm	Gedematerialiseerde effecten via het X/N rekeningstelsel van de Nationale Bank van België
Rentevoorwaarden	
a. met vaste overname	
• MTN's tegen vaste rentevoet • Thesauriebewijzen • MTN's tegen vlottende rentevoet	afhankelijk van de looptijd Bibor - 7 b.p. van 31 tot 365 dagen afhankelijk van de looptijd
b. zonder vaste overname	op een "best effort basis"

Vermits de vaste overnamevoorwaarden voor twee jaren gegarandeerd werden, deed de Vlaamse Gemeenschap veel meer beroep op Thesauriebewijzen om de directe schuld tegen vlottende rente te financieren die tegen bijzonder competitieve voorwaarden konden uitgegeven worden (namelijk Bibor - 7 basispunten).

3.1.4. Opgenomen directe schuld tegen vaste rente in 1997

De karakteristieken van de verschillende opnames tegen vaste rente worden in de tabel hierna weergegeven :

Tabel 6
Leningen tegen vaste rentevoet binnen de directe schuld opgenomen in 1997

Categorie schuld	Datum opname	Type financiering	Bedrag (in mln BEF)	Looptijd in jaren	Fixing rentevoet	Marge in basispunten	"All-in cost"
NFS 97	23 jan 97	Bankfinanciering	2.000	5			4,660%
H.O.I.S	13 feb 97	Bankfinanciering	2.000	5			4,560%
H. NFS	10 maart 97	Bankfinanciering	2.000	5			4,730%
H.NFS & H.O.I.S	10 maart 97	Bankfinanciering	1.000	8			5,450%
H.NFS & H.O.I.S	10 maart 97	Bankfinanciering	1.000	8			5,440%
H.NFS & H.O.I.S	10 maart 97	Bankfinanciering	500	10			5,778%
H.NFS & H.O.I.S	10 maart 97	Bankfinanciering	1.000	10			5,770%
H.NFS & H.O.I.S	10 maart 97	Bankfinanciering	500	10			5,750%
			10.000	6,60 (*)	4,965% (*)	0,067% (*)	5,032% (*)

H.O.I.S. = HERFINANCIERING OVERGENOMEN INDIRECTE SCHULD

H. NFS = HERFINANCIERING N.F.S.

(*) gewogen naar volume

Alle opnames tegen vaste rente gebeurden vorig jaar gedurende de eerste drie maanden van het jaar. De eerste opnames gebeurden op de middel-lange looptijd van 5 jaar om zodoende in te spelen op de toen nog steile rentecurve. Hierbij werd beroep gedaan op de faciliteit bij het Gemeentekrediet. Toen gedacht werd dat de betere economische conjunctuur zou leiden tot hogere langetermijnrentevoeten werd een portie directe schuld geconsolideerd op respectievelijk 8 en 10 jaar. Deze langetermijnopname werd via een onderhandse aanbesteding gerealiseerd. Zodoende heeft de Vlaamse Gemeenschap in 1997 een bedrag van BEF 10 miljard tegen vaste rentevoet kunnen opnemen tegen een gemiddelde kostprijs van 5,032% en met een gemiddelde looptijd van 6,6 jaar.

De gewogen gemiddelde marge bedroeg 6,7 basispunten boven OLO hetgeen volledig in lijn is met de historische voorwaarden.

3.1.5. Opgenomen directe schuld tegen vlottende rente in 1997

Tabel 7 toont de nieuwe leningen tegen vlottende rente die in 1997 werden opgenomen :

Tabel 7
Leningen tegen vlottende rentevoet binnen de directe schuld opgenomen in 1997
Uitgiftes met een looptijd korter of gelijk aan 1 jaar

Categorie schuld op 31/12/97	Datum fixing	Type financiering	Bedrag (In mln BEF)	Looptijd in maanden	Kostprijs t.o.v. Bibor in basispunten	"All-in cost" bij fixing
H. NFS	27 jan 97	Thesauriebewijzen	3.396	12	- 7 b.p.	3,070%
NFS(*)	7 feb 97	Thesauriebewijzen	2.992	1	- 7 b.p.	3,060%
H.O.I.S.	13 feb 97	Thesauriebewijzen	2.909	12	- 7 b.p.	3,120%
H. NFS	19 juni 97	Thesauriebewijzen	485	11	- 7 b.p.	3,367%
H. NFS(**)	29 oct 97	Thesauriebewijzen	1.925	12	- 7 b.p.	3,920%
Totale opnames tegen vlottende rente in 1996 :			11.707	9 (**)	-0,070% (**)	3,232% (**)
Uitstaand bedrag Thesauriebewijzen op 31/12/97 :			8.715			

H.O.I.S. = HERFINANCIERING OVERGENOMEN INDIREKTE SCHULD

H. NFS = HERFINANCIERING N.F.S.

C.M.S. = CONSTANT MATURITY SWAP

(*) Reeds vervallen op 31/12/97

(**) Gewogen naar volume

(***) Vervroegde herfinanciering

Niettegenstaande het feit dat alle nieuwe financieringen tegen vlottende rente in 1997 gebeurden via de uitgifte van thesauriebewijzen, is het uitstaand bedrag gedaald van BEF 11,9 miljard op eind 1996 tot BEF 8,7 miljard op eind 1997.

De gewogen gemiddelde marge voor al deze financieringen tegen vlottende rente bedroeg Bibor min 7 basispunten hetgeen natuurlijk overeenkomt met de vaste overname voorwaarden die geboden werden door de Kredietbank in het kader van het Thesauriebewijzenprogramma. De gewogen gemiddelde "all-in cost" van deze uitgiftes tegen vlottende rente in 1997 was $\pm 3,23\%$ hetgeen lager is dan de gemiddelde Biborrente voor het jaar 1997. Dit is te wijten aan het feit dat een aantal thesauriebewijzen bewust op 12 maanden werden vastgelegd in het begin van het jaar toen de korte termijn rentevoeten op een laag niveau stonden.

De laatste opname in 1997 was een vervroegde herfinanciering van een nog relatieve dure lening tegen vlottende rente met een kostprijs van Bibor + 8 basispunten en een resterende looptijd van 6 jaar. Op basis van de nieuwe voorwaarden die bekomen werden, levert deze operatie een besparing van circa BEF 3 miljoen per jaar of BEF 18 miljoen over de resterende looptijd van de lening.

3.1.6. Hedging-verrichtingen in 1997

Future Rate Agreements

In 1997 werden een aantal "future rate agreements" (FRA's) opgezet met de bedoeling de rentelasten voor 1998 m.b.t. schuld tegen vlottende rente deels vast te leggen :

Tabel 8									
Kostprijs van de Future Rate Agreements aangegaan in 1997 t.o.v. Bilbor									
Type financiering	Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente (in BEF)	Datum fixing FRA	Datum begin periode	Datum einde periode	Looptijd in maanden	FRA fixing	Bilbor fixing	Winst (in BEF)
H. NFS	T.B.	1.924.557.352	2 sep 97	29 oct 97	29 oct 98	12m	3,99%	4,31%	6.158.584
H. NFS	M.T.N.	3.500.000.000	2 sep 97	31 oct 97	30-apr 98	6m	3,84%	4,09%	4.339.041
H. NFS	M.T.N.	3.500.000.000	12 sep 97	29 apr 98	29 okt 98	6m	4,07%	n.v.t.	n.v.t.
								Totaal	10.497.625

Zoals uit de tabel kan afgelezen worden, zijn de twee eerste fixings gunstig uitgevallen voor de Vlaamse Gemeenschap. De derde zal in 1998 plaatsvinden.

Rente-swaps van de Vlaamse Gemeenschap

Sinds 1991, heeft de Vlaamse Gemeenschap in het kader van het schuldbeheer een aantal rente-swaps (IRS) in Belgische franken verhandeld met volgende doelstellingen :

1. het aantrekken van financiële middelen op lange termijn tegen zo gunstig mogelijke rentevoorzwaarden in termen van marges. In functie van de markt-omstandigheden werden arbitrageverrichtingen uitgevoerd door middel van rente-swaps waarbij :

– ontleningen tegen vlottende rente meteen bij de opname geswapt werden naar vaste rente om aldus goedkope synthetische constructies op te zetten tegen vaste rente (periode 1991-1992) ;

– ontleningen tegen vaste rente meteen bij de opname geswapt werden naar vlottende rente om aldus goedkope synthetische constructies op te zetten tegen vlottende rente (periode 1995 - 1996) ;

2. het beheer van het globaal renterisico van de schuld van de Vlaamse Gemeenschap. Om de verhouding “vaste rente/vlottende rente” bij te sturen, werden tussen 1993 en 1995 “hedging”-verrichtingen uitgevoerd door middel van renteswaps.

In de volgende tabel wordt een overzicht gegeven van alle rente-swaps (exclusief de Constant Maturity Swaps) die in 1997 nog actief waren :

Tabel 9						
Overzicht van de rente-swaps die in 1997 nog actief waren						
IRS Nr.	Looptijd swap		Notioneel bedrag (in BEF)	"All-in cost" via swap	Voorwaarden die de Vlaamse Gemeenschap zou betaald hebben zonder swap bij de opname	Verbetering in termen van marges (uitgedrukt in %)
	Begin	Vervaldag				
ARBITRAGES WAARBIJ GOEDKOPE SYNTHETISCHE CONSTRUCTIES TEGEN VASTE RENTE WERDEN OPGEZET						
1	19/12/91	19/12/98	500.000.000	9,3200%	9,4200%	0,1000%
2	25/06/92	25/06/99	1.000.000.000	9,0150%	9,0500%	0,0350%
3	25/06/92	25/06/99	1.000.000.000	9,0200%	9,0500%	0,0300%
4	25/06/92	25/06/00	500.000.000	8,9800%	9,0350%	0,0550%
5	08/10/92	08/10/00	2.000.000.000	8,6800%	8,6800%	0,0000%
SWAPVERRICHTINGEN OM DE RATIO VAST/VLOTTEND AAN TE PASSEN (= HEDGING)						
6	28/12/93	25/06/97	1.000.000.000	5,9500%	BIBOR + 0,050%	n.v.t.
7	03/12/93	03/06/03	1.000.000.000	7,0050%	BIBOR + 0,0750%	n.v.t.
8	28/01/94	29/07/03	1.000.000.000	6,8150%	BIBOR + 0,0750%	n.v.t.
9	15/03/95	15/12/09	2.000.000.000	BIBOR - 0,056%	8,7940%	n.v.t.
ARBITRAGES WAARBIJ GOEDKOPE SYNTHETISCHE CONSTRUCTIES TEGEN VLOTTENDE RENTE WERDEN OPGEZET						
10	30/06/95	30/06/98	1.000.000.000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,030%	0,0200%
11	26/07/95	26/07/98	2.500.000.000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,030%	0,0200%
12	31/07/95	26/07/98	1.187.000.000	BIBOR - 0,070%	BIBOR - 0,030%	0,0400%
13	29/08/95	30/08/99	1.000.000.000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,000%	0,1100%
14	19/09/95	19/09/99	1.500.000.000	BIBOR - 0,070%	BIBOR + 0,000%	0,0700%
15	27/06/96	27/06/01	1.000.000.000	BIBOR - 0,100%	BIBOR + 0,000%	0,1000%
16	27/06/96	27/06/01	1.000.000.000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,000%	0,1100%
17	31/10/95	31/10/02	1.000.000.000	BIBOR - 0,025%	BIBOR + 0,030%	0,0550%
18	27/10/95	27/10/05	1.000.000.000	BIBOR + 0,005%	BIBOR + 0,030%	0,0250%
19	04/12/95	04/12/05	1.000.000.000	BIBOR - 0,008%	BIBOR + 0,030%	0,0380%
20	04/12/95	04/12/05	1.000.000.000	BIBOR - 0,008%	BIBOR + 0,030%	0,0380%
21	04/12/95	04/12/05	1.000.000.000	BIBOR + 0,002%	BIBOR + 0,030%	0,0280%
TOTAAL ACTIEVE SWAPS in 1997			24.187.000.000			

n.v.t. = niet van toepassing

De resultante van alle rentebetalingen m.b.t. deze rente-swaps was positief in 1997 ten belope van BEF 185,4 miljoen en dient aldus in mindering gebracht te worden van de rentelast van de directe schuld. In de praktijk blijkt echter dat dit positief verschil terugvloeit naar de middelenbegroting.

Constant maturity swaps

In 1996 werden drie Constant Maturity Swaps van telkens BEF 2 miljard opgezet en vastgelegd op Biborleningen om zo de referentierentevoet voor de zesmaandelijke fixing te wijzigen van Bibor 6 maand naar IRS 2 jaar min een marge.

De bedoeling van deze operatie was zich te beschermen tegen de mogelijk toenemende volatiliteit van de korte termijn rentevoeten naarmate de EMU zou naderen, door een kortetermijnreferentierentevoet te ruilen voor een langetermijnreferentierentevoet, die geacht wordt minder snel

te fluctueren in geval van crisis op de Belgische frank.

Vorig jaar is het verschil tussen de Bibor 6 maand rente relatief stabiel gebleven t.o.v. de IRS 2 jaar rente, hetgeen geleid heeft tot de volgende resultaten :

Tabel 10										
Kostprijs in 1997 van leningen tegen vlottende rente in termen van Bibor m.i.v. de Constant Maturity Swaps										
Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente (in BEF)	Datum begin periode	Datum einde periode	Datum vervaldag lening	Fixing Irs 2 jaar om de 6 m	Marge t.o.v. Irs 2 jaar	"All-In cost"	Bibor 6 m flat	"All-In cost t.o.v. Bibor"	
M.T.N.'s + C.M.S. 1	2.000.000.000	1 apr 97	1 okt 97	1 apr 01	3,85%	-0,78%	3,07%	3,42%	-0,35%	
M.T.N.'s + C.M.S. 1	2.000.000.000	1 okt 97	1-apr 98	1 apr 01	4,36%	-0,78%	3,58%	3,82%	-0,24%	
M.T.N.'s + C.M.S. 2	2.000.000.000	7 apr 97	6 okt 97	5 apr 99	3,93%	-0,93%	3,00%	3,49%	-0,49%	
M.T.N.'s + C.M.S. 2	2.000.000.000	6 okt 97	6 apr 98	5 apr 99	4,31%	-0,93%	3,38%	3,75%	-0,37%	
Bankfin. + C.M.S. 3	2.000.000.000	27 jun 97	27 dec 97	27 jun 01	3,73%	-0,826%	2,904%	3,39%	-0,486%	
Bankfin. + C.M.S. 3	2.000.000.000	27 dec 97	26 jun 98	27 jun 01	4,31%	-0,826%	3,484%	3,91%	-0,426%	
Uitstaand bedrag	6.000.000.000				Gewogen gemiddelde		3,236%	3,63%	-0,394%	

Deze CMS-operaties hebben bijgevolg de relatieve kostprijs van de directe schuld tegen vlottende rente tot nu toe gunstig beïnvloed en voor wat betreft het jaar 1997 een besparing opgeleverd van BEF 23,6 miljoen (= 0,394 % * 6 Miljard)

3.1.7. Overzicht van de kostprijs van de opnames tegen vaste rente in de periode 1991-1997

In tabel 11 wordt een overzicht gegeven van de relatieve kostprijs van alle opnames tegen vaste rente sinds 1991.

Tabel 11				
Evolutie van de absolute en relatieve kostprijs van de opnames tegen vaste rente in de periode 1991-1997				
Jaar van opname	Looptijd in jaren (1)	Bedrag in mln BEF	All-in kostprijs in % (1)	Marge in basispunten boven OLO bij opname (1)
1997	6,6	10.000	5,03 %	6,7
1996	5,8	20.175	5,68 %	6,8
1995	8,3	22.400	7,63 %	3,4
1994	8,32	22.000	7,64 %	7,8
1993	7,30	22.000	7,21 %	6,8
1992	6,70	10.000	8,88 %	6,4
1991	5,26	11.500	9,31 %	7
		Gew. gemidd.	6,95 %	6,3

(1) De looptijd en all-in kostprijs zijn gewogen naar volume

Uit deze tabel kan men aflezen dat de gewogen gemiddelde marge van 6,7 basispunten in 1997 volledig in lijn is met het historisch gemiddelde van 6,3 basispunten over de periode 1991-1997. Gezien deze marge reeds zeer gering is tegenover de illiquiditeitskost, is er momenteel vermoedelijk weinig ruimte voor verbetering. Deze situatie zou in een euro-omgeving misschien wel kunnen veranderen in het voordeel van de Vlaamse Gemeenschap wanneer de nood tot diversificatie bij institutionele investeerders zal maken dat relatief kleine ontleners zoals de Vlaamse Gemeenschap niet zullen benadeeld worden voor de illiquiditeit van hun uitgaven t.o.v. eersterangdebiteuren.

Indien men de kostprijs analyseert in absolute termen kan men vaststellen dat de opnames in 1997 zijn gerealiseerd tegen gemiddeld 5,03 % t.o.v. 5,68 %, wat opnieuw heeft bijgedragen tot het verlagen van de gewogen gemiddelde kost van de totale uitstaande schuld tegen vaste rente. Dit gemiddelde bevindt zich nu op 6,95 % t.o.v. 7,22 % op eind 1996.

3.1.8. Overzicht van de kostprijs van de opnames tegen vlottende rente in de periode 1991 - 1997

In tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de relatieve kostprijs van de opnames tegen vlottende rente sinds 1991.

Tabel 12		
Evolutie van de relatieve kostprijs van de opnames tegen vlottende rente (periode 1991-1997)		
Jaar van opname		Marge in b.p. t.o.v. Bibor (1)
1997	Opnames	- 7 b.p.
1996	Opnames	- 6 b.p.
1995	Opnames	- 3,3 b.p.
1994	Hedging	- 5,6 b.p.
1993	Opnames	+ 7,6 b.p.
1992	Opnames	+ 8,1 b.p.
1991	Opnames	+ 10,5 b.p.

(1) gewogen naar volume

Zoals u kan aflezen van deze tabel blijft de Vlaamse Gemeenschap haar financiële voorwaarden in termen van basispunten t.o.v. Bibor met de jaren verbeteren.

Gezien de toenemende kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap, kunnen de voorwaarden tegen vlottende rente nog wat verbeteren.

3.2. Evaluatie van de uitstaande directe schuld

3.2.1. Diversificatie

De spreiding van de directe schuld bij de diverse instellingen rekening houdend met alle terugbetalingen en herfinancieringen die in 1997 plaatsvonden, ziet er nu als volgt uit :

Tabel 13					
Direkte schuld per instelling					
NFS schuld en herfinancieringen	Situatie per 31/12/96		Netto variatie in 1997 in mln BEF	Situatie per 31/12/97	
	Aandeel in %	Aandeel in mln BEF		Aandeel in mln BEF	Aandeel in %
Instellingen					
1. ASLK & NMKN	52,33%	75.260	-1.000	74.262	51,83%
2. GEMEENTEKREDIET	16,90%	24.300	3.150	27.450	19,16%
3. KREDIETBANK (*)					
• MTN's	12,07%	17.360	0	17.362	12,12%
• Thesauriebewijzen	8,27%	11.894	-3.175	8.715	6,08%
4. CERA	3,48%	5.000	0	5.000	3,49%
5. GENERALE BANK	2,78%	4.000	-500	3.500	2,44%
6. OMOB	1,39%	2.000	0	2.000	1,40%
7. PARIBAS	0,70%	1.000	0	1.000	0,70%
8. VDK	0,70%	1.000	0	1.000	0,70%
9. RABOBANK	0,35%	500	0	500	0,35%
10. ABN-AMRO	0,35%	500	0	500	0,35%
11. IPPA	0,35%	500	0	500	0,35%
12. NAGELMACKERS	0,35%	500	0	500	0,35%
13. BBL	0,00%	0	1.000	1.000	0,70%
SUBTOTAAL	100,00 %	143.814	-525	143.289	100,0 %
Overgenomen indirecte schuld					
14. Diverse instellingen	n.v.t.	23.529	- 9.292	14.238	n.v.t.
TOTAAL	n.v.t.	167.343	- 9.817	157.527	n.v.t.

* In de mate dat de Thesauriebewijzen en Medium Term Notes door de Kredietbank verder geplaatst worden bij institutionele investeerders zou de bovenstaande tabel hiermee dienen rekening te houden om een juist beeld te kunnen geven van de bekomen diversifikatie.

Het aandeel van de ASLK in de directe schuld blijft aanzienlijk. Dat het aandeel van de ASLK zo hoog blijft is te wijten aan het feit dat de meeste van de leningen bij deze bank tegen vaste rentevoet en langlopend zijn. Dit maakt dat bij een stabiel volume aan leningen, het aandeel van de ASLK in de directe schuld voorlopig weinig evolueert.

Door de kredietlijn bij het Gemeentekrediet verder aan te spreken, is het aandeel van deze bank in de totale directe schuld toegenomen van 17 % tot 19 %.

Andersom is de Kredietbank teruggevallen op de derde plaats doordat minder thesauriebewijzen werden geherfinancierd.

Zo blijven de drie huisbankieren van de Vlaamse Gemeenschap gezamenlijk meer dan 85 % van de directe schuld financieren.

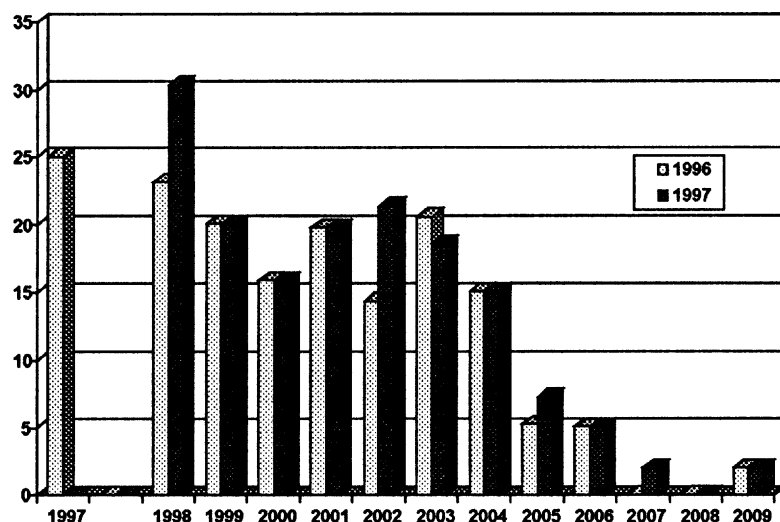
Wellicht is het opportuun dat, in de mate dat de financiële voorwaarden aantrekkelijk zijn, ook nog private leningen via onderhandse aanbestedingen worden opgenomen met andere financiële instellingen of institutionele investeerders. Hierbij wordt de diversificatie bevorderd en blijft de Vlaamse Gemeenschap op de hoogte van de mogelijke evoluties op de markt.

3.2.2. Vervaldagenkalender van de directe schuld

De evolutie van de vervaldagenkalender die hieronder is weergegeven houdt rekening met de overgenomen indirecte schuld en met alle herfinancieringen die vorig jaar plaatsgrepen. Gezien de opnames tegen vaste rentevoet vorig jaar gebeurden op respectievelijk 5, 8 en 10 jaar, werd de valdagenkalender aangevuld in de jaren 2002, 2005 en 2007. Anderzijds werden alle herfinancieringen tegen vlottende rente uitgevoerd aan de hand van korte termijn thesauriebewijzen hetgeen maakt dat de terugbetalingen voor 1998 met BEF 7,2 miljard toegenomen zijn.

Tabel 14
Vervaldagenkalender van de directe schuld
Toestand eind 1997 versus eind 1996

in mld BEF



Terugbetalingen op eind	25,02	23,14	20,04	15,83	19,73	15,34	20,58	15,08	5,28	5,08	0,08	0,08	2,08	TOTAAL	167,34
Terugbetalingen op eind	-	30,34	20,04	15,83	19,73	21,34	18,58	15,08	7,28	5,08	2,08	0,08	2,08		157,52
Verschil	-25,02	7,20	0,00	0,00	0,00	6,00	-2,00	0,00	2,00	-	2,00	0,00	0,00		-9,82

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van alle uitstaande leningen bedroeg 3,71 jaar op 31 december 1997 t.o.v. 4,42 jaar op eind 1996. Dit betekent dat gemiddeld genomen alle leningen van de directe schuld binnen 3,71 jaar komen te vervallen. Dit is een maatstaf van het liquiditeitsrisico van de directe schuld.

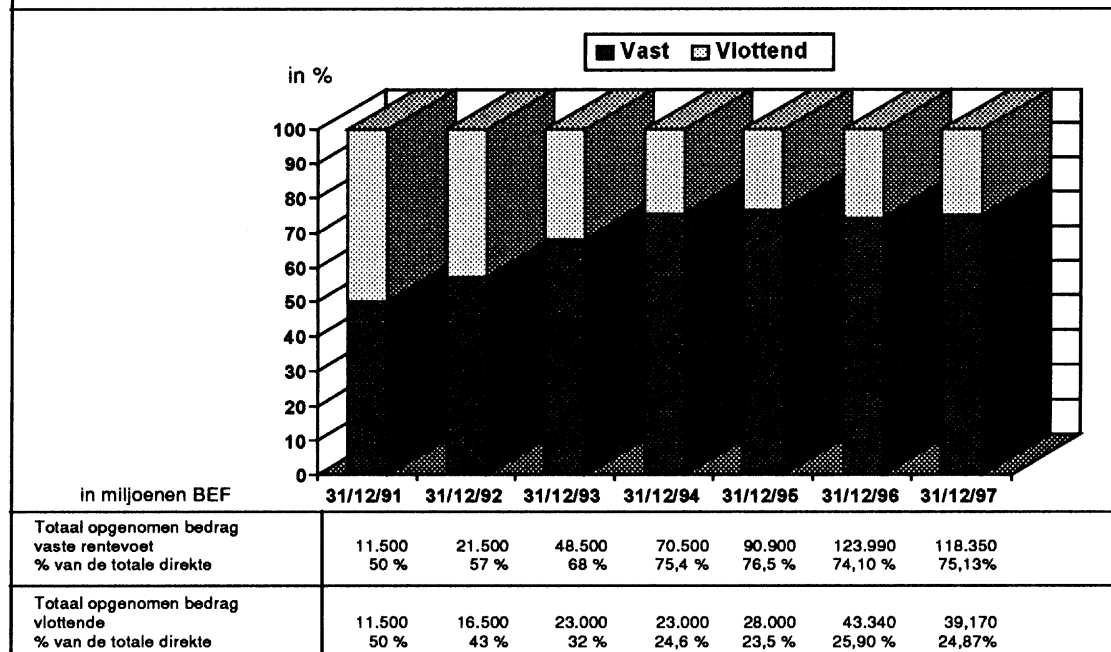
Gelet op de huidige liquiditeit van de markt, is dit geen echt risico, integendeel, het is veeleer een opportuniteit om indien de huidige lage rentevoeten aanhouden, de herfinanciering aan gunstige voorwaarden te kunnen doorvoeren.

3.2.3. Verhouding vast/vlottend binnen de uitstaande directe schuld

Ten gevolge van de rentedaling van 1991 tot 1993 werd de verhouding vast/vlottend binnen de directe schuld ter financiering van het NFS geleidelijk opgedreven tot het niveau 75/25 bereikt werd. Sindsdien is de verhouding op dat niveau gehandhaafd. Bij een normale rentecurve blijkt uit vroegere studies dat deze verhouding zich in een efficiënte zone bevindt qua risico / kost.

Hierdoor bleef de Vlaamse Gemeenschap verplicht opnemen op middellange looptijden tegen vaste rente en kon de duratie van de schuldportefeuille op een bepaald peil worden gehandhaafd.

Tabel 15
Evolutie van de verhouding vast/vlottend binnen de direkte schuld



In de onderstaande tabel wordt de evolutie van de verhouding vast/vlottend in 1997 per kwartaal weergegeven. Zo kan afgelezen worden dat de vooropgestelde norm van 75/25 continu werd gerespecteerd.

Tabel 16						
Evolutie van de verhouding vast/vlottend van de totale direkte schuld in 1997						
	Financierings- vorm	31/12/96	31/03/97	30/06/97	30/09/97	31/12/97
Schuld tegen vaste rente						
1.	NFS (her)financiering	Bevak	1.800	1.800	1.800	1.450
		Bankkredieten	90.190	.69095	93.190	89.690
		MTN's	0	0	0	0
	Herfinancieringen O.I.S.	Bankkredieten	7.310	11.800	11.800	11.810
		MTN's	1.175	1.175	1.175	1.175
	Subtotaal direkte schuld		100.475	110.465	107.965	104.125
	Huisvesting	Bankkredieten	8.190	6.873	6.873	5.249
	Bouw- en Kooppremies	Bankkredieten	3.101	2.404	2.404	1.913
	Saneringspremies	Bankkredieten	1.278	1.030	1.030	754
	Ex-Ardifin	Bankkredieten	3.000	3.000	3.000	0
2.	KS-Lening	Bankkredieten	7.960	7.960	7.960	6.321
	Subtotaal overg. ind. Schuld			21.266	21.266	14.238
3.	Totale schuld teg. vaste rente		124.004	131.731	129.231	118.363
Schuld tegen vlottende rente						
4.	NFS (her)financiering	Bankkredieten	13.000	13.000	14.000	12.000
		MTN's	14.000	14.000	14.000	14.000
		Thesauriebewijzen	5.937	7.785	7.770	2.410
	Herfinancieringen (Huisvesting)	Bankkredieten	1.263	1.263	1.263	1.262
		MTN's	1.187	1.188	1.188	1.187
	Herfinancieringen (Ex-Ardifin)	Bankkredieten	1.000	1.000	1.000	1.000
		Thesauriebewijzen	5.953	5.409	4.409	6.305
		MTN's	1.000	1.000	1.000	1.000
	Totale schuld tegen vlot. rente		43.340	44.645	44.630	39.164
5.	Totale direkte schuld		167.344	176.376	173.861	157.527
6.	Cumulatieve evolutie			9.041	6.526	1.136
7. Ratio vast / vlottend van de totale direkte schuld						
	vast		74,10%	74,69%	74,33%	75,13%
	vlottend		25,90%	25,31%	25,67%	24,87%

Er dient hier te worden vermeld dat de kassituatie niet wordt opgenomen in de analyse van de ratio omdat deze positie geen renterisico inhoudt.

Het feit dat de leningen tegen vlottende rente niet even gespreid vervallen als de leningen tegen vaste rente is geen wezenlijk probleem vermits de terugbetaling ervan nagenoeg geen impact heeft op het renterisico. Integendeel door de verhoogde kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap, zou de marge van toepassing op de schuld tegen vlottende rente nog wat kunnen dalen.

Op basis van de huidige vervaldagenkalender is het aangewezen op middellange looptijden op te nemen tegen vaste rente om de vervaldagenkalender in de periode 1999-2001 en in de jaren 2005, 2006 en 2007 verder aan te vullen. Hierdoor zal de Vlaamse Gemeenschap enerzijds haar ver-

valdagenkalender verder aanvullen in de jaren waar zij verwacht budgettaire overschotten te genereren en anderzijds door op langere looptijden uit te geven de duratie van de portefeuille op peil houden.

3.2.4. *Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld*

“Duration” is een meetinstrument voor de effectieve looptijd van een obligatie of een schuldportefeuille en is gedefinieerd als het gewogen gemiddelde van de looptijden van iedere geldstroom met als wegingscoëfficiënten de contante waarde van iedere geldstroom t.o.v. de contante waarde van de som van alle geldstromen. Zoals de “duration” voor één obligatie kan berekend worden, kan dit ook gedaan worden voor een portefeuille van obligaties of leningen. Het laat toe om verschillende obligaties of schuldportefeuilles op gelijke noemer te zetten om ze zo met elkaar te kunnen vergelijken. De “duration” van de portefeuille verandert bij elke wijziging van de samenstelling van de portefeuille (bv. bij elke nieuwe opname), vermindert geleidelijk met de tijd en is omgekeerd evenredig met de gewogen gemiddelde koepon van de portefeuille en met het marktrendement.

Het concept “duration” is ook relevant om de prijsgevoeligheid van een obligatie of een schuldportefeuille t.o.v. een marginale rentefluctuatie te meten. In dit geval doet men beroep op het begrip “Modified duration” die gelijk is aan de “duration” van een obligatie gedeeld door een factor gelijk aan $1+i$, waarbij i het huidig actuaireel rendement is. Alhoewel deze maatstaf heel nuttig is om prijswijzigingen te simuleren tengevolge van kleine fluctuaties van de rentevoeten, is deze niet aangepast om prijsvariaties te simuleren bij grote renteschommelingen.

Op basis van de ter beschikking zijnde gegevens, werd de “duration” en “modified duration” van de schuldportefeuille van de directe schuld zo nauwkeurig mogelijk berekend. Zo kwam de “duration” van de totale directe schuld op 31 december 1997 uit op 2,56 jaren en kwam de “modified duration” uit op 2,44 %. Deze duratie lijkt misschien laag, maar moet geplaatst worden in een kader waar de Vlaamse Gemeenschap budgettaire overschotten zal realiseren en waar zij heel wat terugbetalingen in de komende jaren kan realiseren.

Deze duratie kan niet zomaar vergeleken worden met de duratie van andere overheden, omdat de structuur van de terugbetalingen en de evolutie van het budget totaal verschillend zijn. Niettemin is

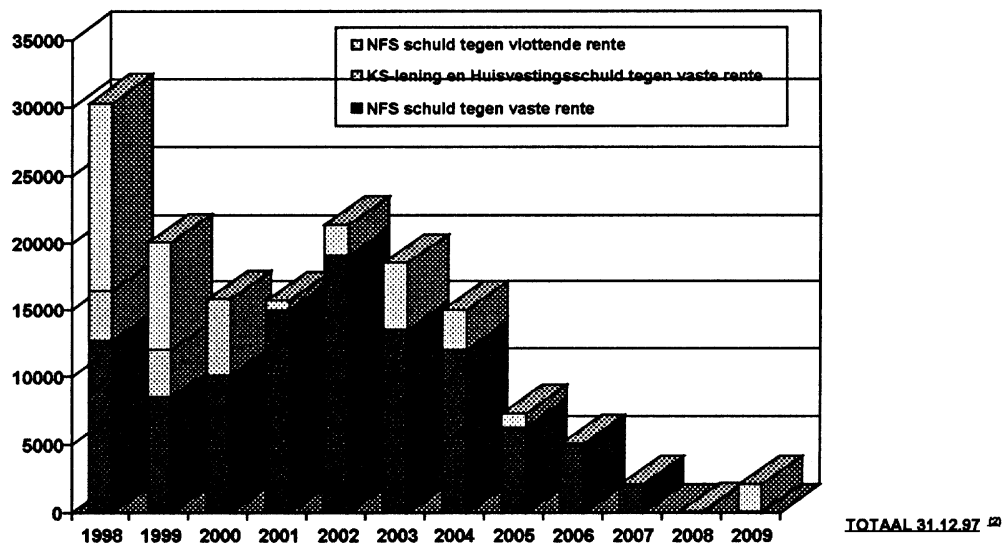
het wellicht aangewezen om deze te verlengen gezien de huidige lage rentevoeten.

3.2.5. *Kostprijs van de uitstaande directe schuld*

a. Kostprijs van de uitstaande directe schuld per 31.12.1997

De gewogen gemiddelde rentevoet van de totale uitstaande schuldportefeuille komt uit op 6,15% op 31.12.1997.

Tabel 18
Verhouding vast/vlottend in functie van de vervaldagenkalender



NFS-schuld tegen vlottende marge in b.p. t.o.v. Bibor ⁽¹⁾ all-in kost ⁽²⁾	13.917 -5,7	8.000 -4,8	0 -	4.000 -5,8	2.262 -1,1	5.000 7,5	3.000 -0,5	1.000 +0,5	0 0	0 0	0 0	2.000 -5,5	39.179 -3,01 3,65%
NFS-schuld tegen vaste all-in kost in % ⁽¹⁾	12.735 7,50%	8.500 6,53%	10.175 7,06%	15.000 6,00%	19.000 6,65%	13.500 7,52%	12.000 7,76%	6.200 7,06%	5.000 6,86%	2.000 5,77%	0 -	0 -	104.110 6,95%
KS lening en Huisvestingsschuld all-in kost ⁽²⁾	3.692	3.544	5.655	730	77	77	77	77	77	77	77	77	14.237 7,28 %
Totale terugbetaling all-in kost ⁽²⁾	30.344	20.044	15.830	19.730	21.339	18.577	15.077	7.277	5.077	2.077	77	2.077	157.526 6,15 %

(1) financiële voorwaarden op de schuld die terugbetaald wordt en gewogen naar

(2) financiële voorwaarden op de uitstaande schuld en gewogen naar

We kunnen ons verwachten aan een verdere daling van dit gemiddelde in 1998 naarmate bestaande dure leningen tegen vaste rente komen te vervallen (zie ook punt b hieronder). In de tabel onder de grafiek komt ook tot uiting dat binnen drie jaar de overgenomen indirecte schuld bijna volledig zal geherfinancierd zijn.

b. Toekomstige kostprijs van de uitstaande directe schuld

De volgende tabel geeft per jaar weer in functie van de vervaldagenkalender welke gemiddelde gewogen rentevoet in de toekomst van toepassing zal zijn op de uitstaande schuld tegen vaste rente en welke gemiddelde gewogen marge ten opzichte van Bibor zal betaald worden op de uitstaande schuld tegen vlottende rente. Er dient opgemerkt dat de nog uitstaande KS-lening (BEF 6,321 miljoen) en de nog uitstaande Huisvesting-schuld (BEF 7,916 miljoen) niet zijn opgenomen in de volgende analyse.

Tabel 19				
Kostprijsanalyse per periode van de uitstaande directe schuld per 31.12.1997				
Kostprijs van de uitstaande schuld tegen vaste rente		Jaar	Marge op de uitstaande schuld tegen vlottende rente	
Uitstaand bedrag (in mln en swaps inbegrepen)	Gemiddelde gewogen vaste rentevoet (1)		Uitstaand bedrag (in mln en swaps inbegrepen)	Gemiddelde gewogen marge t.o.v. Bibor (1) (3)
104.110	6,947 %	1998	39.178	- 3,0 b.p.
91.375	6,870 %	1999	25.262	- 1,5 b.p.
82.875	6,905 %	2000	17.262	0,0 b.p.
72.700	6,883 %	2001	17.262	0,0 b.p.
57.700	7,114 %	2002	13.262	1,7 b.p.
38.700	7,344 %	2003	11.000	2,3 b.p.
25.200	7,252 %	2004	6.000	- 2,0 b.p.
13.200	6,790 %	2005	3.000	- 3,6 b.p.
7.000	6,551 %	2006	2.000	- 5,6 b.p.
2.000	5,767 %	2007	2.000	- 5,6 b.p.
-	-	2008	2.000	- 5,6 b.p.
-	-	2009	2.000	- 5,6 b.p.
-	-			
Gemiddelde (2)	6.968 %		Gemiddelde (2)	- 1,25 basispunten

(1) gewogen naar volume

(2) gewogen naar volume en looptijd

(3) exclusief de Constant Maturity Swaps

Men kan van deze tabel aflezen dat op eind 1997 de gewogen gemiddelde rentevoet op de uitstaande directe schuld tegen vaste rente 6,95 % bedraagt en nadien tot in 2001 licht afneemt naarmate een aantal duurder leningen komen te vervallen. De gemiddelde gewogen kostprijs over de hele periode bedraagt nu 6,97 % hetgeen een verbetering van liefst 27 basispunten vertegenwoordigt t.o.v. vorig jaar en 69 basispunten t.o.v. twee jaren terug !

De kostprijs van de uitstaande directe schuld tegen vlottende rente wordt hier alleen in relatieve termen geanalyseerd door de marge te meten t.o.v. de Bibor-referentie. Gezien alle nieuwe opnames tegen vlottende rente uitsluitend met goedkope thesauriebewijzen worden gefinancierd, is de gemiddelde gewogen marge over de hele looptijd teruggevallen van -0,75 basispunten op eind 1996 tot - 1,25 basispunten op eind 1997.

Voor gegevens aangaande de totale directe schuld verwijzen wij naar de voorgaande tabel.

3.2.6. Historische kostprijs van de directe en indirecte schuld

Hierna wordt de evolutie weergegeven van de totale lasten met betrekking tot de directe en indirecte schuld van de Vlaamse Gemeenschap (voornamelijk rubrieken 24.40 & 24.80 van de begroting).

Tabel 20					
Historische lasten m.b.t. de totale directe en indirecte schuld (in mln BEF) (1)					
Jaar	Rentelasten directe en indirecte schuld (inclusief swapverrichtingen)	Interest inkomsten vanuit beleggingen	Netto rentelasten (directe en indirecte schuld)	Aflossingen (indirecte schuld)	Totale last op de begroting
1994	- 24.070	+ 588	- 23.482	- 5.122	- 28.604
1995	- 21.777	+ 488	- 21.289	- 5.184	- 26.473
1996	- 17.91	+ 135	- 17.784	- 10.600	- 28.384
1997	- 17.402 (2)	+ 291	- 17.111	- 9.490,8	- 26.601

- (1) exclusief de schuldenlasten Aquafin, voornamelijk gefinancierd met milieubelastingen via het Minafonds.
 (2) met inbegrip van een provisie van BEF 1.918,6 miljoen dat in het Vlaams Egalisatie-rentefonds werd gestort en van een positief resultaat van BEF 209 miljoen m.b.t. de swapverrichtingen en met aftrek van de intrest betaald door derden (254.5)

De positieve contributie in 1997 vanwege de lokale huisvestingsmaatschappijen aan Alesh ten belope van ±BEF 5,66 miljard, alsmede de rentesubsidie van de Federale Overheid aan Alesh ten belope van ±BEF 390 miljoen worden niet begroot en bijgevolg niet opgenomen in de bovenstaande tabel. Indien met deze tussenkomsten wel rekening wordt gehouden komt de kostprijs van de totale schuld van de Vlaamse Gemeenschap in 1997 uit op ±BEF 23.161 miljoen, hetgeen uitgedrukt in percentage t.o.v. de totale schuld uitkomt op 6,70 % (= (17.111 + 5.660 + 390) / 349.8001).

In de bovenstaande tabel kan men aflezen dat de budgettaire rentelast gedaald is van BEF 23,5 miljard in 1994 tot BEF 15,5 miljard in 1997 (exclusief de provisie van BEF 1,9 miljard aan het Egalisatie-rentefonds), terwijl de globale schulddpositie stabili-seerde (zie bijlage 3).

Verder zien wij dat vorig jaar opnieuw belangrijke aflossingen van indirecte schuld werden uitgevoerd vanuit de begroting.

De belangrijke schuldafbouw die in 1997 plaats-vond (zie bijlage 3), zal pas inspelen op de rentelas-ten van 1998.

3.3. Opgenomen gewaarborgde schuld in 1997

Ter informatie worden de voorwaarden van de gewaarborgde leningen die in 1997 werden uitge-geven, hieronder weergegeven. Zelfs indien de las-ten van deze leningen slechts gedeeltelijk gedragen worden door de begroting van de Vlaamse Gemeenschap, is het belangrijk na te gaan of de voorwaarden van deze gewaarborgde leningen in termen van marges niet afwijken van deze van de leningen van de directe schuld. Indien dit het geval

zou zijn, zou een negatieve concurrentie ontstaan tussen de directe en de gewaarborgde schuld. Dit blijkt duidelijk niet het geval te zijn gezien de behaalde voorwaarden in het algemeen zeer competitief waren.

Tabel 21								
Opgenomen gewaarborgde schuld in 1997								
Parastatale		Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Datum opname	Looptijd in jaren	Marge t.o.v. Bibor	Marge t.o.v. OLO	"All-in cost"
V.H.M.			575.900.000	24 dec 97	15		+ 12.0 b.p.	5,72%
	Subtotaal	0	575.900.000		Gew. gemiddelde	-	+ 12.0 b.p.	5,72%
V.V.M.								
	Subtotaal	0	0					
WONINGFONDS (1)			79.700.000	23 oct 97	(3*5 jaar)		+ 8.0 b.p.	5,31%
WONINGFONDS (1&2)			1.500.000.000	23 oct 97	(3*5 jaar)		+ 9.5 b.p.	5,37%
WONINGFONDS (2)			659.400.000	23 oct 97	(3*5 jaar)		+ 9.0 b.p.	5,39%
WONINGFONDS (2)			1.000.000.000	23 oct 97	(3*5 jaar)		+ 9.0 b.p.	5,39%
WONINGFONDS (1)			750.000.000	23 oct 97	(3*5 jaar)		+ 5.0 b.p.	5,28%
	Subtotaal	0	3.989.100.000				+ 8.4 b.p.	5,360%
	Totaal	0	4.565.000.000		Gew. Gemiddelde	-	+ 8.9 b.p.	5,406%

(1) De terugbetaling van de leningen gebeurt in 15 jaarlijkse gelijke schijven vanaf het eerste jaar

(2) De terugbetaling van de leningen gebeurt in 5 jaarlijkse gelijke schijven vanaf het elfde jaar

Zoals kan vastgesteld worden uit de bovenstaande tabel, hebben de Vlaamse Huisvestingsmaatschappij en het Vlaams Woningfonds beroep gedaan op de kapitaalmarkt voor een totaal bedrag van ± BEF 4,5 miljard. Dit gebeurde via de techniek van de onderhandse aanbestedingen.

In tegenstelling tot vorig jaar heeft de Vlaamse Vervoermaatschappij (VVM) geen beroep gedaan op de kapitaalmarkt via deze procedure (de VVM heeft daarentegen wel een reeks leasingoperaties opgezet die haar schuldpositie heeft beïnvloed). De Vlaamse Huisvestingsmaatschappij (VHM) op haar beurt deed veel minder beroep op de markt dan vorig jaar omdat de koppeling van de leningsmachtiging aan de vastleggingsmachtiging voor de investeringsprogramma's werd verlaten ten voordele van een koppeling aan de respectievelijke betalingsplannen. Het Vlaams Woningfonds heeft in tegenstelling tot VHM wel haar volledige leningsmachtiging uitgeput.

IV. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP

Het ratingagentschap Moody's heeft op 16 januari 1998 de "domestic currency long term debt rating" van de Vlaamse Gemeenschap verhoogd van Aa2 tot Aa1. Het ratingagentschap Standard & Poor's

op haar beurt kende op 10 februari 1998 een kredietverhoging toe van AA+ tot AAA.

Zo wordt Vlaanderen volgens Moody's even kredietwaardig als het federaal koninkrijk België.

Tabel 22			
Moody's (1998)		S&P (1998)	
Financial security for the investors	Rating	Rating	Capacity of the issuer to meet its financial commitments
Exceptional	Aaa	<u>AAA</u>	Extremely strong
Excellent	<u>Aa1</u> Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	Very strong
Good	A1 A2 A3	A- A A-	Strong
Adequate	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Adequate

In de persberichten van Moody's en Standard & Poor's, waarvan kopie hierna, worden de volgende punten aangehaald die de verhoging van de kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap rechtvaardigen :

- de continue en standvastige verbetering van de budgettaire performantie van de Vlaamse Gemeenschap ;
- de hoge voorspelbaarheid van de inkomsten ;
- de sterke en stelselmatige verbrede economische basis in Vlaanderen ;
- de verbetering van de schuldratio t.o.v. de inkomsten.

Deze uitstekende rating zal in een Euro-omgeving zeker zijn dienst bewijzen wanneer buitenlandse investeerders zich zullen richten naar kredietwaardige ontleners zoals de Vlaamse Gemeenschap.

Press release provided by Moody's Investors Service

NEW YORK, Jan 16 - Moody's Investors Service upgraded the domestic currency long-term debt rating of the Community of Flanders to Aa1 from Aa2.

According to Moody's, the upgrade reflects the Community of Flanders's steady improvement in budgetary performance over the last few years.

In this context, the deficit numbers of the Community of Flanders are ahead of the targets set out by the High Finance Council ; Belgium's central supervisory body which monitors regions and communities' budget positions.

As a result, the Community of Flanders started last year to reduce the amount of its outstanding debt. Other key elements underpinning the strong creditworthiness of the Community of Flanders are :

- (i) the high predictability of Belgian local government revenues,
- (ii) the Community's self-imposed tighter budgetary discipline, and
- (iii) its strong and increasingly diversified economic base. The region of Flanders is the most populated in Belgium with 5.9 million inhabitants (58 % of the national population). Flanders's share of the total Belgian GDP has increased markedly over time : in 1997, the region accounted for nearly 61 % of the national GDP.

Moody's said that since WWII, the Flemish GDP growth averages 2.1 % p.a., 0,5 % above the average annual growth rate of the national GDP. The Flemish economy also generates over 68 % of Belgian exports. Although the weight of the industrial sector continues to be comparatively above average, the steady increase in the contribution to the regional GDP of the services sector and a new focus on high-tech industries are gradually reducing the historical cyclicity of the Flemish economy. The Flemish unemployment rate stood at 8.9 % in 1997 compared to 12.6 % for Belgium.

The budgetary performance of the Community of Flanders has steadily improved in recent years. Moody's added that the Community of Flanders expects to show a surplus for 1997 and for the following years, well ahead of the targets fixed by the High Finance Council. This positive evolution results from the combination of a sustained revenue growth, on one hand, and cost containment, on the other hand.

Moody's noted that the changeover from a situation of financing deficit to one of financing surplus last year allowed the Community of Flanders to start repaying debt early without the need to refinance. The pace of debt reduction is expected to pick up in the next years.

The following rating was upgraded : The Community of Flanders domestic currency long-term debt rating from Aa2 to Aa1.

The following rating was confirmed : The Community of Flanders domestic currency short-term debt rating at Prime-1.

Friday, 16 January 1998, 19.05.36

Press release provided by Standard & Poor's

S&P Upgrades Community of Flanders' LC Rtg ; Flemish Community as aforementioned

Standard & Poor's today upgraded to 'AAA' from 'AA+' the senior long-term local currency rating assigned to the Community of Flanders (CF) previously the Flemish Community. The outlook is stable.

The 'AA+' long-term foreign currency rating is affirmed.

This decision is based on the Community of Flanders' improved financial performance and slowly declining debt burden. In addition, the rating continues to be strengthened by the region's strong and diversified economic base and the transparency of Belgian local government financing, which ensures a highly stable and predictable revenue flow.

The Community of Flanders' budgetary performance has improved substantially in recent years, with a small surplus in 1997, versus an average annual deficit before debt repayment of 3.9 % over the last three years. This was ahead of target, as the Community of Flanders had expected to reach a surplus by 1998 at the earliest. The portion of personal income tax (PIT) and value-added tax (VAT) accounts for 90 % of revenues, which limits revenue flexibility but ensures a good level of revenue predictability. In addition, the gradual linkage of the PIT allocation to GDP growth should enable the Community of Flanders to benefit from the strength of the economy, as reflected in the 8 % increase in revenues in 1997. However, future budgetary performance will largely depend on strict expenditure control, as was the case in 1997, when expenses rose by only 3.3%. The quality of existing infrastructure, combined with tight control over regional bodies and municipalities, should help keep expenditures in line with conservative budget targets. Even in sectors such as education, CF has proved its ability to monitor growth in spending. With the improvement in budgetary performance last year, CF had no recourse to borrowings. This resulted in a reduction in debt to 57 % of revenues at the end of 1997. S&P anticipates a further acceleration in debt reduction over the next few years.

With 5.8 million inhabitants (58 % of Belgium's total population), Flanders is the dominant economic region, generating about 60 % of the country's GDP. The economic base is diversified, with a predominant tertiary sector. The region's industrial sector is also important, employing 26 % of the local workforce in 1994 and accounting for 70 % of the country's jobs in industry.

While this structure exposes Flanders to some cyclicity, the region's economy has outperformed Belgium's GDP growth by 0,4 % to 0,5 % in recent years. The unemployment rate is low, at 8.9 % at end-June 1997.

OUTLOOK : STABLE

The Flemish government's cost-containment strategy, together with a strong and diverse economic base, should support the region's financial performance and the gradual reduction of the debt burden.

Community of Flanders

Revised Rating		
Issuer Credit Rtg	TO	FROM
Local Currency	AAA/Stable/-	AA+/Stable/-
Affirmed rating		
Issuer Credit Rtg		
Foreign Currency	AA+/Stable	

V. DECREET KAS-, SCHULD- EN WAARBORGBEHEER VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

Sinds de Vlaamse regering, ingevolge de Financieringswet van 16 januari 1989, een beperkte financieringsautonomie heeft, werden in de jaarlijkse begrotings- en programmadecreten geregeld bepalingen voor een adequaat kas- en schuldbeheer opgenomen. De perikelen rond de “knock-out options” van de federale overheid deden de noodzaak oprijzen om een alomvattend decreet over kas-, schuld- en waarborgbeheer op te stellen.

In het decreet dat eind vorig jaar gestemd werd, staan enkel de algemene doelstellingen en beperkingen van het kas- en schuldbeheer vermeld. Omdat de financiële instrumenten en/of de structuur van de financiële markten met de tijd kunnen evolueren, was het niet mogelijk in een decreet operationele normen vast te leggen. Wel is voorzien dat de regering de algemene doelstellingen jaarlijks moet vertalen in operationele normen, die dan worden opgenomen in het begrotingsdecreet. In de memorie van toelichting van het decreet werden reeds enkele richtlijnen opgenomen die als leidraad kunnen dienen om de operationele normen jaarlijks te definiëren.

Bij het beheer van de directe en indirecte schuld zullen de volgende doelstellingen nagestreefd worden :

1. het streven naar een evenwicht tussen minimale rentelasten en minimaal rente-risico, waarbij de volgende principes dienen nageleefd te worden :

- de rentelasten dienen in de tijd gespreid te worden, zodat toekomstige begrotingen niet bezwaard worden door risicovolle posities om de rentelasten op korte termijn te verminderen ;
- de concurrentie raadplegen bij het aangaan van leningen en financiële producten ;
- debudgetteringen alleen toestaan wanneer kan aangetoond worden dat de totale lasten lager liggen dan bij een rechtstreekse lening ;
- zuinig omgaan met het verlenen van waarborgen.

Hierbij worden de volgende beperkingen opgelegd :

- elke vorm van speculatieve activiteiten is verboden ;

– bij het aangaan van schuld in vreemde deviezen moet deze vanaf de opname volledig ingedekt worden tegen het wisselkoersrisico.

2. het streven naar een optimale transparantie en controleerbaarheid.

Het decreet bevat nog andere aspecten van het financieel beleid van de Vlaamse regering. Zo wordt voorzien in de oprichting van een Vlaams Egalisatierentefonds onder de vorm van een parastatale A, dat moet bijdragen in de spreiding van de rentebetalingen die de Vlaamse Gemeenschap elk jaar op haar schuld moet doen. Er wordt in 1997 reeds een reserve aangelegd van BEF 1,9 miljard om rente-opstoten in de toekomst op te vangen

De regels voor een gecentraliseerd kasbeheer voor alle Vlaamse openbare instellingen werden ook opgenomen in dit decreet en er werd voorzien dat diezelfde instellingen kunnen verplicht worden de Vlaamse Gemeenschap als lasthebber aan te wijzen voor hun financieringen.

Tenslotte voorziet het decreet dat de Vlaamse regering een interne audit van het kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap zal organiseren en reglementeren.

De volledige tekst van het decreet en van de bijhorende memorie van toelichting wordt weergegeven in bijlage 4.

VI. AANBEVELINGEN VOOR 1998

6.1. Thesauriebewijzenprogramma

De toekomstige opnames tegen vlottende rente dienen eerst uitsluitend via de uitgifte van kortetermijnthesauriebewijzen gefinancierd te worden gezien enerzijds deze financieringsbron tegen vlottende rente de goedkoopste is en gezien anderzijds aan de hand van thesauriebewijzen de spreiding van de rentevoetherzieningen van de schuld tegen vlottende rente die nu decretaal is opgelegd, gemakkelijker zal kunnen gerealiseerd worden.

Indien vervroegde herfinancieringen van leningen tegen vlottende rente nog mogelijk zijn, zouden deze ook zoveel mogelijk dienen te geschieden via dit instrument. In dit verband zouden wij zeker overgaan tot de vervroegde herfinanciering van

een uitstaande lening van BEF 6 miljard met vervaldag juli 2003.

Dit zou kunnen betekenen dat de huidige beschikbare ruimte op het thesauriebewijzenprogramma wordt opgebruikt. In dit geval raden wij de Vlaamse Gemeenschap aan om, ter gelegenheid van de hernegotiatie die binnenkort zal gevoerd worden met de Kredietbank, het maximaal bedrag van het thesauriebewijzenprogramma te verhogen.

6.2. MTN-programma

Gezien er nu nog slechts BEF 2,6 miljard beschikbare ruimte is op het MTN-programma van BEF 20 miljard, kunnen wij verwachten dat deze financieringsbron in de nabije toekomst ook zal uitgeput geraken.

Wij raden aan om het programma bij de Kredietbank op te trekken om de investeerdersbasis verder te verruimen. Gezien er toch geen verplichting is om op te nemen, geven wij de voorkeur om het contract met de Kredietbank te verlengen om zodoende de relatie met de investeerdersbasis van deze bank te bestendigen.

Op basis van de verbeterde kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap moet getracht worden de vaste overname voorwaarden voor Medium Term Notes tegen zowel vlottende als vaste rente te verbeteren.

Indien andere kandidaten zich melden voor de uitgifte van MTN's kunnen de voorwaarden verder aangescherpt worden.

6.3. Jaarlijks vast te stellen operationele normen inzake kas- en schuldbeheer

Artikel 5 van het decreet inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer machtigt de Vlaamse regering het kas- en schuldbeheer te voeren binnen een aantal operationele normen die jaarlijks dienen vastgelegd te worden in het decreet houdende de algemene uitgavenbegroting. Het spreekt voor zich dat deze operationele normen in overeenstemming zijn met de doelstellingen van artikel 4, § 1, van dit decreet.

Volgende "guidelines" werden hierbij reeds in overweging genomen in de memorie van toelichting bij het decreet :

1° voor wat betreft het kasbeheer dienen beleggingen tot een minimum herleid te worden ;

2° inzake het beheer van de directe en indirecte schuld zullen de volgende punten dienen nageleefd :

a. bij de toewijzing van financiële verrichtingen dient rekening gehouden te worden met de financiële voorwaarden, de diversificatie en mogelijk ook het debiteurenrisico ;

b. het aandeel van de schuld tegen vlottende rente mag in totaliteit niet minder dan 10 % en niet meer dan 50 % van de totale uitstaande directe en indirecte schuld bedragen. De adequate risicospreiding waarbij een evenwicht wordt nagestreefd tussen minimale renterisico en minimale rentelasten, vergt dat het percentage tegen vlottende rente zich tussen deze twee grenzen bevindt. Binnen deze extremen zal een operationele zone maximaal 10 % mogen bedragen ;

c. bij de uitstaande directe schuld tegen vlottende rente dient een gelijkmatige spreiding van de rentevoetherzieningen binnen het jaar te worden nagestreefd ;

d. bij de uitstaande directe schuld tegen vaste rente dient een gelijkmatige spreiding van de rentevoetherzieningen over de jaren heen te worden nagestreefd ;

e. er zal hoogstens ten belope van 10 % van de middelen van de Vlaamse gemeenschap (momenteel 10% van 540 miljard BEF) schuld aangehouden mogen worden onder de vorm van niet-geconsolideerde schuld ;

g. alle indekkingsproducten dienen onmiddellijk gekoppeld worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. Optionele constructies ter dekking van het renterisico kunnen enkel opgezet worden voor zover zij de onzekerheid betreffende de toekomstige kostprijs van de schuldportefeuille verlagen.

Interestruiilverrichtingen zijn toegelaten in zoverre zij de relatieve kost van een financiering bij opname kunnen verlagen of gedaan worden om te voldoen aan de opgelegde norm inzake de verhouding vast/vlottend (zie punt b hierboven) ;

h. de uitstaande indirecte schuld moet van jaar tot jaar in nominale termen afnemen.

Het spreekt vanzelf dat een adequate reporting zal dienen opgezet te worden binnen de administratie

om de operationele ratio's en/of normen die zullen opgelegd worden, te kunnen opvolgen. Daarnaast dienen deze normen voor het jaar 1998 nog te worden verfijnd om voorgelegd te worden aan het parlement, tijdens de besprekingen van de begrotingscontrole (mei-juni)

6.4. Vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente

Op basis van de huidige vervaldagenkalender (cfr. tabel 17 hiervoor) dient de vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente in de periode 1999-2001 en in de jaren 2005, 2006 en 2007 verder aangevuld. Hierdoor zal de vervaldagenkalender verder uitgebreid worden in de jaren waar de Vlaamse Gemeenschap verwacht budgettaire overschotten te genereren en de "duration" van de portefeuille niet teveel terugvallen dankzij de uitgften op de langere looptijden. Het is ook aangewezen na te gaan of deze "duration" ook niet door vervroegde herfinancieringen in de indirecte schuld kan worden opgetrokken.

6.5. Vervaldagenkalender van de leningen tegen vlottende rente

Gezien de Vlaamse Gemeenschap over belangrijke vaste overnamefaciliteiten beschikt voor leningen tegen vlottende rentevoet en de Belgische markt voor leningen tegen vlottende rente daarenboven zeer diep is, kan de Vlaamse Gemeenschap het liquiditeitsrisico bijna verwaarlozen. Dit betekent dat zoveel mogelijk beroep moet gedaan worden op thesauriebewijzen als financieringsbron. Gezien de operationele normen inzake het schuldbeheer een spreiding van de rentevoetherzieningen hoogstwaarschijnlijk zal opleggen, zou deze spreiding in de loop van 1998 kunnen gerealiseerd worden aan de hand van thesauriebewijzen waarvan de looptijd op maat kan vastgelegd worden.

6.6. Verhouding vast/vlottend en duration

Gezien de rentecurve in de komende jaren gemiddeld genomen een positieve helling gaat blijven vertonen, dient de huidige verhouding van 25 % vlottende schuld niet verminderd te worden. Tenzelfdertijd moet er echter voor gezorgd worden dat de duratie van de totale schuldportefeuille niet te ver terugvalt.

Gezien de verbeterde schuldpositie (volume-effect) en gezien een reserve werd aangelegd in het Vlaams Egalisatierentefonds als buffer voor mogelijke rente-opstoten, kan de Vlaamse Gemeenschap overwegen het aandeel van de schuld tegen vlottende rente t.o.v. de totale schuld te verhogen op een structurele basis (zie studie jaarverslag 1996).

6.7. Verdere centralisatie van het schuldbeheer

Een zekere centralisatie van het beheer van de indirecte en gewaarborgde schuld kan volgens ons gestart worden nu het decreet inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer bestaat.

Het transformatieproces waarbij indirecte schuld via het NFS in directe schuld wordt omgezet, werd in de twee laatste jaren versneld doorgezet dankzij de aanwending van overschotten op begrotingskredieten in de rubrieken 24.40 & 24.80. Dit zal vanaf nu minder het geval zijn gezien deze kredieten verlaagd werden en geen buffer meer inhouden voor rente-opstoten op te vangen. De mogelijkheid om vervroegde herfinancieringen binnen de indirecte schuld door te voeren werd in het decreet kas- en schuldbeheer voorzien voorzover deze herfinancieringen financieel verantwoord zijn. In dat geval voorziet het decreet dat de initiële waarborg behouden blijft.

Een aantal indirecte leningen tegen vlottende rente kunnen bij de Vlaamse Huisvestingsmaatschappij vervroegd worden geherfinancierd om de relatieve kostprijs te drukken.

Voor wat betreft de gewaarborgde schuld, zou het schuldbeheer binnen het Vlaams Woningfonds absoluut dienen geoptimaliseerd te worden. Structureel verliest de Vlaamse Gemeenschap thans jaarlijks 300 à 400 miljoen BEF. Gezien de Vlaamse Gemeenschap een groot deel van de rentelasten subsidieert en ook haar waarborg verschaft op alle leningen, zou zij het schuldbeheer bij het Vlaams Woningfonds volledig moeten kunnen bepalen zonder dat hierdoor de sociale doelstelling van het Vlaams Woningfonds in het gedrang in vraag moet gesteld worden.

Het kan ook aangewezen zijn de normen inzake ratio vast/vlottend en de duration die de Vlaamse Gemeenschap zichzelf oplegt, ook toe te passen op de schulden van de Vlaamse parastatalen voor

zover zij ook structurele ontleners zijn en zij niet kunnen aantonen dat andere normen optimaler zijn. In het bijzonder betreft het hier de schulden van het Vlaams Woningfonds, van de NV Aquafin en van de VVM. Een wisselwerking met het schuldbeleid van de VHM is eveneens opportuun.

Wellicht zijn ook de voorwaarden die van toepassing zijn op de gewaarborgde schuld van de steden Antwerpen en Gent, voor verbetering vatbaar nu de rating van de Vlaamse Gemeenschap verbeterd is. Ten minste zou de marge voor de leningen tegen vlottende rente dienen gehernegotieerd te worden.

6.8. Voorbereiding in het kader van de invoering van de eenheidsmunt in 1999

Vanaf 1 januari 1999, zal de Euro de eenheidsmunt zijn van de Staten die aan de Europese Monetaire Unie zullen deelnemen. België zal aan deze Unie deelnemen.

Het is belangrijk dat de Vlaamse Gemeenschap zich voorbereidt op de Euro, in het bijzonder voor wat betreft de volgende punten :

- de Vlaamse Gemeenschap dient in de loop van dit jaar aan de kapitaalmarkt te melden dat zij van plan is om haar uitstaande gedematerialiseerde schuld te laten omzetten in euro op 31.12.1998 en dat zij vanaf dan in euro zal blijven uitgeven. Deze aankondiging zou best via de lead manager van het programma thesauriebewijzen en medium term notes gebeuren ;

- de Vlaamse Gemeenschap dient de nodige stappen te ondernemen om ervoor te zorgen dat Vlaamse schuldtitels mede zouden opgenomen worden in de “Tier I” lijsten van beleenbare activa die zullen opgesteld worden door de Europese Centrale Bank ;

- een aantal nieuwe modaliteiten zullen dienen ingevoerd te worden in de overeenkomst tussen de Vlaamse Gemeenschap en de kassier, gezien het interbancair betalingssysteem en het betalingsluik van het effectenclearingstelsel van de NBB vanaf 1 januari 1999 op basis van de Euro zullen werken.

Vanaf 1999 wordt het voor de Vlaamse Gemeenschap ook aangewezen na te gaan of de mogelijkheid tot uitgifte in Euro, rechtstreeks in andere landen, behorend tot de EMU, geen interessante marktdiversificatie oplevert. Daartoe kunnen in 1998 de nodige voorbereidingen worden getroffen.

6.9. Verlenging en/of aanbesteding van het contract voor de kassier van de Vlaamse Gemeenschap en van het Centraal Financieringsorgaan

Op het einde van 1998 komt zowel het contract voor de kassiersfunctie van de Vlaamse Gemeenschap als deze van het Centraal Financieringsorgaan tot een einde. Gezien beide contracten niet meer verlengd kunnen worden, zal een aanbesteding dienen georganiseerd te worden voor de globale kassiersfunctie of voor beide kassiersfuncties afzonderlijk.

Gezien op 31.12.1998 de euro-conversie zal plaatsvinden, zullen alle informatica-diensten binnen alle banken reeds overbelast zijn. Om deze reden is het aangewezen het lastenboek voor deze belangrijke aanbesteding in de eerste helft van dit jaar te versturen en de selectie tijdig te doen zodat de verschillende banken die zullen aangesproken worden, zich materieel kunnen voorbereiden op de overname bij mogelijke toewijzing door de Vlaamse Gemeenschap.

6.10. Vaststelling van een verbintenis tussen het Vlaams Egalisatie Rentefonds en de Vlaamse Gemeenschap

Met het oog op de stabilisering van de rentelasten werd in 1997 het Vlaams Egalisatie Rentefonds (VERF) opgericht, waardoor de begrotingskredieten m.b.t. rente-uitgaven niet meer dienen overschat te worden. Er dient een operationeel onderzoek te gebeuren naar de grootte van deze buffer. Finaal moet dit leiden tot een overeenkomst tussen de Vlaamse Gemeenschap en het VERF met het oog op de precieze vastlegging van de wisselwerking.

6.11. Structuuraanpassingen binnen de administratieve organisatie

Naar aanleiding van de audit door het Rekenhof, waaraan het Ministerie tenvolle zijn medewerking verleent, is het mogelijk dat er suggesties zullen gedaan worden met het oog op de verbetering van de gegevensintegriteit en de beveiliging van de verbintennisenstroom. Ook de interne audit die sinds 1 januari 1998 werd ingevoerd, kan suggesties doen ter aanvulling van de controleprocedures. Deze suggesties zullen diepgaand moeten geanalyseerd worden.

6.12. Benchmarking met andere overheden

Zelfs al is een benchmarking met andere overheden zeer precair, omwille van uiteenlopende financiële situaties zowel in het verleden als de toekomst (NFS, schuldratio, etc.), toch kan het interessant zijn om een continue wisselwerking met de andere overheden na te streven. Op deze manier wordt de transparantie van de financiële verrichtingen verhoogd.

BIJLAGEN

BIJLAGE 1

DIREKTE SCHULD TEGEN VASTE OF VLOTTENDE RENTE DIE IN 1997 CONTRACTUEEL OF VERVROEGD WERD AFGELOST (in BEF)						
Categorie schuld	Type financiering	Instelling	Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Bedrag per maand	Datum vervaldag
H.O.I.S.	T.B.	KB	1.148.771.728			27-Jan-97
H.O.I.S.	T.B.	KB	2.351.228.272		3.500.000.000	27-Jan-97
O.I.S.-huysvesting	Bankfinanciering	ASLK		2.263.092.912	2.263.092.912	03-Feb-97
HERF. NFS	T.B.	KB	1.500.000.000			03-Mar-97
	T.B.	KB	2.992.223.498		4.492.223.498	10-Mar-97
H.O.I.S.	T.B.	KB	1.000.000.000		1.000.000.000	12-May-97
N.F.S.	T.B.	KB	500.000.000			19-Jun-97
N.F.S.	Bankfinanciering	ASLK		1.000.000.000		25-Jun-97
N.F.S.	Bankfinanciering	NMKN		500.000.000	2.000.000.000	25-Jun-97
N.F.S.	SWAP	swap vlott.- vast	-1.000.000.000	1.000.000.000		25-Jun-97
O.I.S.-huysvesting	Bankfinanciering	ASLK		843.542.383		01-Aug-97
O.I.S.-huysvesting	Bankfinanciering	NMKN		1.546.455.070		04-Aug-97
N.F.S.	Bankfinanciering	GKB		1.000.000.000	5.389.957.453	13-Aug-97
HERF. NFS	T.B.	KB	2.000.000.000			29-Aug-97
N.F.S.	Bankfinanciering	ASLK		500.000.000		08-Oct-97
N.F.S.	Bankfinanciering	GB		2.000.000.000	4.500.000.000	08-Oct-97
N.F.S. (1)	Bankfinanciering	GKB	2.000.000.000			29-Oct-97
O.I.S.-Ex-Ardifin	Bankfinanciering	GKB/Consortium		3.000.000.000		10-Nov-97
H.O.I.S.	T.B.	KB	1.453.065.969		4.453.065.969	21-Nov-97
N.F.S.	Bankfinanciering	GKB/BEVAK		350.000.000		22-Dec-97
O.I.S.-Ks-lening	Bankfinanciering	Consortium		1.638.465.550		22-Dec-97
N.F.S.	T.B.	KB	1.937.466.542		3.925.932.092	29-Dec-97
Subtotaal inclusief swap			15.882.756.009	15.641.555.915	31.524.311.924	

(1) = vervroegde terugbetaling

BIJLAGE 2

Nieuwe directe schuld tegen vaste en vlottende rente die in 1997 werd opgenomen (in BEF)								
Categorie schuld	Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Bedragen per maand	Datum fixing	Datum opname	Contractuele vervaldag	Fixing rentevoet
NFS	Bankfinanciering		2.000.000.000		21-Jan-97	23-Jan-97	23-Jan-02	4,600%
HERFIN NFS	T.B.	3.395.750.461		5.395.750.461	23-Jan-97	27-Jan-97	27-Jan-98	3,140%
NFS	T.B.	2.992.223.498			5-Feb-97	7-Feb-97	10-Mar-97	3,130%
HERFIN.OVERG.IND.SCHULD	T.B.	2.909.231.963			11-Feb-97	13-Feb-97	13-Feb-98	3,190%
HERFIN.OVERG.IND.SCHULD	Bankfinanciering		2.000.000.000	7.901.455.461	11-Feb-97	13-Feb-97	13-Feb-02	4,500%
HERFIN NFS	Bankfinanciering		2.000.000.000		6-Mar-97	10-Mar-97	8-Mar-02	4,670%
HERFIN NFS & O.I.S	Bankfinanciering		1.000.000.000		5-Mar-97	10-Mar-97	10-Mar-05	5,379%
HERFIN NFS & O.I.S	Bankfinanciering		1.000.000.000		5-Mar-97	10-Mar-97	10-Mar-05	5,379%
HERFIN NFS & O.I.S	Bankfinanciering		500.000.000		5-Mar-97	10-Mar-97	9-Mar-07	5,677%
HERFIN NFS & O.I.S	Bankfinanciering		1.000.000.000		5-Mar-97	10-Mar-97	10-Mar-07	5,677%
HERFIN NFS & O.I.S	Bankfinanciering		500.000.000	6.000.000.000	5-Mar-97	10-Mar-97	12-Mar-07	5,677%
HERFIN NFS	T.B.	485.085.418		485.085.418	17-Jun-97	19-Jun-97	19-May-98	3,437%
HERFIN NFS (1)	T.B.	1.924.557.352		1.924.557.352	2-Sep-97	29-Oct-97	29-Oct-98	3,990%
	Totaal	11.706.848.692	10.000.000.000	21.706.848.692				

(1) = FIXING VIA FRA 3.99 % I.P.V. 4.31 %

BIJLAGE 3

**Samenstelling en evolutie van de totale schuld
van de Vlaamse Gemeenschap**

(in miljarden BEF)

	31.12.94	31.12.95	31.12.96	31.12.97
1. Kasstand				
1.1. Korte termijn beleggingen	- 0,8	- 2,7		
1.2. Kassituatie Gemeentekrediet (VI. Gemeenschap)			17	18
1.3. Kassituatie ASLK (Centraal Financieringsorgaan)			- 6,9	-14,9
SUBTOTAAL	- 0,8	- 2,7	10,10	3,10
2. Direkte schuld				
2.1. Direkte schuld	93,5	126,4	143,8	143,3
2.2. Overgenomen "Ex-Ardifin" schuld	13,2	7,5	3	0
2.3. Overgenomen "Huisvesting"schuld	-	21	12,6	7,9
2.4. Overgenomen "KS-lening"		9,6	7,9	6,3
SUBTOTAAL	106,7	164,5	167,3	157,50
3. Indirekte schuld				
3.1. Alesh	100,5	96	94,5	92,0
3.2. Openbare Werken	32,1	30,9	28,4	26,6
3.3. Sociale Huisvesting	42	13,9	12,0	8,8
3.4. Scholen en Universiteiten	10,8	10,5	9,6	9,3
3.5. Hospitalen	9,9	9,9	9,3	8,8
3.6. Diversen	9,8	8,3	5,6	4,9
SUBTOTAAL	205,1	169,5	159,4	150,4
4. Indirekte schuld waarop alleen rente verschuldigd is				
4.1. "KS-lening"	32,7	23,1	23,1	23,1
5. Totale schuldpositie (1+2+3) (exclusief Aquafin)	311	331,3	336,8	310,90
6. Totale positie waarop rente verschuldigd is (2+3+4)	342,9	351,7	349,8	330,90

BIJLAGE 4

HOOFDSTUK I**Inleiding en definities****Artikel 1**

Dit decreet regelt een gemeenschaps- en gewestaangelegenheid.

Artikel 2

In dit decreet wordt verstaan onder :

1° directe schuld : leningen, ofwel aangegaan door de Vlaamse Gemeenschap ter financiering van haar tekorten, ofwel contractueel overgenomen door de Vlaamse Gemeenschap uit de indirecte schuld alsook alle leningen ter herfinanciering van voormelde leningen;

2° indirecte schuld : leningen aangegaan, ofwel door publiekrechtelijke rechtspersonen opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die ressorteren onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, ofwel door lagere overheden, ofwel door de Vlaamse Gemeenschap in het verleden ter financiering van specifieke beleidsprojecten, en waarvan het geheel van de kapitaalsaflossingen en van de rentelasten ten laste komen van de uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap, zonder evenwel rekening te houden met terugbetalingen door derden, alsook het Vlaamse aandeel in de schulden van het Amortisatiefonds voor de leningen der sociale huisvesting;

3° gewaarborgde schuld : het geheel van schulden van publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die ressorteren onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, en van lagere overheden waarvan een gedeelte of het geheel van het uitstaande kapitaal gewaarborgd wordt door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, hetzij door middel van een waarborgverklaring, hetzij door middel van een contractuele verbintenis, met uitzondering van de indirecte schuld;

4° schuld in vreemde deviezen : schuld uitgegeven in een andere munt dan de eenheidsmunt die van toepassing is in België;

5° renterisico : de onzekerheid betreffende de toekomstige kostprijs van de schuld, die zelf afhankelijk is van de fluctuaties die kunnen optreden in de rentevoeten die van toepassing zullen zijn op bestaande en toekomstige financieringen;

6° wisselkoersrisico : de onzekerheid betreffende de waarde-evolutie, uitgedrukt in de eenheidsmunt die van toepassing is in België, van een schuld in vreemde deviezen, die zelf afhankelijk is van de fluctuaties die kunnen optreden in de wisselkoersen;

7° indekkingsproducten : financiële producten of contracten die, conform de doelstellingen van het in dit decreet beschreven beheer, erop gericht zijn zich in te dekken tegen rente- en/of wisselkoersrisico's;

8° optionele constructies : indekkingsverrichtingen waarbij de verkoper aan de koper het recht geeft om een overeengekomen kwantiteit van een financieel product

of contract te kopen of te verkopen tegen een overeengekomen uitoefenprijs tot op of op een overeengekomen datum in de toekomst;

9° speculatieve activiteiten : activiteiten, die niet in overeenstemming zijn met de doelstellingen van dit decreet, alsook activiteiten waarbij financiële producten en/of contracten worden verhandeld en waarbij onverantwoorde risico-posities worden ingenomen in de hoop winst of meerwaarde te boeken;

10° kastoestand : som van de saldi van alle zichtrekeningen op naam van het ministerie van de Vlaamse Gemeenschap, onverminderd het bepaalde in artikel 3;

11° rentelasten : netto financiële lasten met inbegrip van de kosten en baten met betrekking tot de kastoestand en met betrekking tot indekkingsproducten;

12° effectisering : de techniek waarbij de houder van de schuldvordering over de mogelijkheid beschikt om deze aan derden al dan niet onder de vorm van effecten over te dragen.

Artikel 3

De Vlaamse regering wordt ertoe gemachtigd, voor de bepaling van het begrip kastoestand zoals beschreven onder artikel 2, 10°, rekeningen aan te duiden die aan de aldaar bedoelde som onttrokken worden. Hierbij geldt als criterium dat de rekeningen waarop uitsluitend derden-gelden worden beheerd, dienen onttrokken te worden.

HOOFDSTUK II**Doelstellingen en beperkingen****Artikel 4**

§ 1. De Vlaamse regering dient voor wat betreft het beheer van haar kastoestand en het beheer van de directe en indirecte schuld de twee volgende doelstellingen in acht te nemen :

1° het streven naar een evenwicht tussen minimale rentelasten en minimaal renterisico, waarbij zij de volgende principes dient na te leven:

- a) een intertemporele spreiding van de rentelasten via een adequate risicospreiding;
- b) het laten spelen van de concurrentie en het streven naar optimale financiële voorwaarden;
- c) de organisatie van haar financieringsbehoeften op de meeste efficiënte wijze;
- d) het zuinig omgaan met het verlenen van waarborgen om haar verplichtingen beheersbaar te houden;

2° het streven naar een optimale transparantie en controleerbaarheid.

Voor de naleving van de bepalingen van het eerste lid,

1°, gelden de volgende beperkingen:

- elke vorm van speculatieve activiteiten is verboden;
- bij het aangaan van schuld in vreemde deviezen moet deze vanaf de opname volledig ingedekt worden tegen het wisselkoersrisico.

§ 2. Voor wat betreft het beheer van de gewaarborgde schuld dienen de doelstellingen en beperkingen vermeld onder § 1, eerste lid, 1°, a), b) en c) en § 1, tweede lid te worden nageleefd door de debiteuren waarvoor de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest waarborg verleent.

HOOFDSTUK III

Jaarlijks vast te stellen operationele normen inzake kas- en schuldbeheer

Artikel 5

De Vlaamse regering wordt ertoe gemachtigd het kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap en van het Vlaamse Gewest te voeren binnen operationele normen die jaarlijks, conform de doelstellingen van artikel 4, § 1, worden vastgelegd in het decreet houdende de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap.

HOOFDSTUK IV

Waarborgverlening

Artikel 6

§ 1. De Vlaamse regering dient voor wat betreft de waarborgverlening door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest de bepalingen van de §§ 2 tot en met 5 na te leven.

§ 2. De looptijd van een waarborg mag nooit de economische levensduur van het onderliggend actief of project overschrijden. Voor wat betreft de publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest ressorteren, of de lagere overheden dienen de karakteristieken van elke te waarborgen lening daarenboven afhankelijk te zijn van het doel van de financiering.

§ 3. Als een waarborg wordt verleend dient expliciet een maximumwaarborgbedrag of een maximumwaarborgpercentage bepaald te worden. Tevens dient contractueel bepaald te worden dat, bij uitwinning, deze waarborg enkel het uitstaande verlies betreft nadat alle zakelijke en persoonlijke zekerheden bij de

gewaarborgde debiteur zijn uitgewonnen. De waarborg dekt enkel de hoofdsom en de contractuele interesten van toepassing, vóór beëindiging van het contract. Onverminderd andere wettelijke, reglementaire en contractuele bepalingen wordt het niveau van de gewaarborgde interesten beperkt tot de interesten, berekend op basis van de koers van de lineaire obligaties, uitgegeven door de Belgische Staat met een duurtijd gelijk aan de looptijd van het krediet en vastgesteld op de dag van de kredietverlening.

§ 4. Binnen de machtiging verleend in het decreet houdende de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap, is het verlenen van een waarborg aan financieringsverrichtingen en indekkingsproducten, uitgevoerd of gekocht door de publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest ressorteren, of door de lagere overheden alsook door de vennootschappen waarvan de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest 100 % direct en/of indirect aandeelhouder is, alleen mogelijk indien aangetoond kan worden dat hierdoor betere contractuele voorwaarden verkregen kunnen worden. Bovendien kunnen deze indekkingsproducten slechts gewaarborgd worden voor zover zij een onderliggende financiering hebben of als aangetoond kan worden dat zij dadelijk gekoppeld worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. Optionele constructies ter dekking van het renterisico kunnen slechts gewaarborgd worden voor zover zij opgezet worden met het oog op een risicoverlagend effect. Financieringen in vreemde deviezen kunnen enkel gewaarborgd worden als deze vanaf de opname volledig ingedekt zijn, en in relatieve termen goedkoper uitkomen dan financieringen in de eenheidsmunt van toepassing in België.

De waarborgverkrijging is hierbij steeds afhankelijk van een voorafgaande goedkeuring door de Vlaamse regering. De Vlaamse regering stelt de regels vast volgens dewelke de waarborg wordt verleend.

§ 5. Speculatieve activiteiten kunnen niet gewaarborgd worden.

Artikel 7

Indien leningen met waarborg van de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest vervroegd terugbetaald worden en geherfinancierd worden, kan de Vlaamse regering eventueel een nieuwe waarborg hechten aan de herfinancieringslening.

Indien over leningen met waarborg van de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest onderhandeld wordt met betere financiële voorwaarden tot gevolg, blijft de bestaande waarborg behouden.

In geen van beide gevallen met de initiële looptijd van de gewaarborgde lening en het uitstaande gewaarborgde bedrag overschreden worden. Bovendien mag geen afbreuk gedaan worden aan de bepalingen van artikel 6.

Artikel 8

De toekenning van de waarborg van de Vlaamse Gemeenschap, van het Vlaamse Gewest of van een door de Vlaamse regering aangewezen publiekrechtelijke rechtspersoon aan een rechtspersoon of een natuurlijke persoon voor door hen aangevane financieringen, is afhankelijk van het betalen van een bijdrage.

Deze bijdrage is verschuldigd door de ontlener binnen twintig dagen na opname van de eerste schijf van het krediet, en is in geen geval terugbetaalbaar.

Bij een herfinanciering zoals bedoeld in artikel 7 is geen additionele bijdrage verschuldigd.

Deze bijdrage bedraagt 0,25 procent op het bedrag van het gewaarborgde krediet, te verhogen met 0,025 procent per jaar duurtijd per lening. Dit artikel geldt niet indien een specifieke regeling bij decreet, bij wet of bij reglementaire bepaling is vastgesteld.

HOOFDSTUK V**Gecentraliseerd beheer****Artikel 9**

§ 1. De publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of een decreet en die ressorteren onder het Vlaamse Gewest of de Vlaamse Gemeenschap, die een dotatie ontvangen ten laste van de begroting van de Vlaamse Gemeenschap, een begrotingsfonds of een dienst met afzonderlijk beheer, zijn verplicht al hun financiële rekeningen te hebben en al hun beleggingen onder te brengen bij een door de Vlaamse regering aan te wijzen kredietinstelling.

§ 2. De Vlaamse regering wordt ertoe gemachtigd de modaliteiten van § 1 te bepalen.

§ 3. De dotatie aan de publiekrechtelijke personen bedoeld in § 1 mag via wachtrekeningen, geopend op naam van de Vlaamse Gemeenschap bij haar kassier, gestort worden.

§ 4. In afwijking van artikel 34, tweede lid, in fine van de gecoördineerde wetten op de Rijkscomptabiliteit mag het saldo van de dotaties bestemd voor de publiekrechtelijke rechtspersonen bedoeld in § 1, dat nog niet geordonnanceerd werd, overgedragen worden naar het daaropvolgende jaar.

De Vlaamse regering licht het Vlaams Parlement elk jaar bij de aanpassing van de begroting in over de toestand van deze saldi.

§ 5. Het eventuele netto-thesaurieresultaat, na afrekening van de aan de openbare instellingen toekomende intresten, wordt gestort in de algemene middelen van de Vlaamse Gemeenschap.

§ 6. Dit artikel doet geen afbreuk aan artikel 51 § 1, van het bijzonder decreet van 19 december 1988 betreffende de Autonome Raad voor het Gemeenschapsonderwijs.

Artikel 10

Publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die ressorteren onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, kunnen verplicht worden de Vlaamse Gemeenschap als lasthebber aan te duiden voor hun financieringen.

De Vlaamse regering stelt de lijst vast van de instellingen, bedoeld in lid 1, waarvoor de Vlaamse Gemeenschap kan optreden als lasthebber bij het aangaan van leningen.

HOOFDSTUK VI**Effectisering****Artikel 11**

Leningen van de directe, indirecte en/of gewaarborgde schuld kunnen slechts geëffectiseerd worden mits de voorafgaande toestemming verkregen werd van de Vlaamse regering.

De inhoud van deze bepaling dient expliciet opgenomen te worden in elke leningsovereenkomst.

HOOFDSTUK VII**Interne audit****Artikel 12**

§ 1. De Vlaamse regering zal een interne audit inzake kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap organiseren en reglementeren.

Hierbij gelden de volgende normen :

- 1° de audit dient de naleving van de in Hoofdstuk II vermelde doelstellingen en beperkingen en de overeenkomstig Hoofdstuk III jaarlijks vastgelegde operationele normen te toetsten;
- 2° de audit dient de legitimiteit en correctheid van de uitgaande kasstromen en de volledigheid en correctheid van de inkomende kasstromen na te gaan;
- 3° de audit ziet toe op de naleving bij het kas- en schuldbeheer van de reglementering inzake overheidsboekhouding van toepassing op het ministerie van de Vlaamse Gemeenschap;
- 4° de audit dient regelmatig de correctheid van de uitstaande vorderingen van de diverse financiële instellingen na te gaan.

§ 2. De audit zoals vermeld onder § 1, vindt eveneens plaats bij het fonds opgericht krachtens artikel 14.

§ 3. Binnen 3 maanden na het einde van ieder boekjaar wordt een verslag aangaande de in § 1 en § 2 vermelde controletaken overgemaakt aan de Vlaamse minister, bevoegd voor financiën.

§ 4. De Vlaamse regering wordt ertoe gemachtigd de audit uit te breiden met andere controletaken dan die vermeld in § 1. In voorkomend geval zijn dezelfde controletaken eveneens van toepassing op het fonds, opgericht krachtens artikel 14.

HOOFDSTUK VIII

Rapportering

Artikel 13

De Vlaamse minister, bevoegd voor financiën, stelt jaarlijks een rapport op voor het Vlaams Parlement en de Vlaamse regering over het gevoerde beleid inzake kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap. Dit rapport wordt overgemaakt aan het Vlaams Parlement, ten laatste op 30 april van elk jaar.

HOOFDSTUK IX

Fonds

Artikel 14

§ 1. Er wordt een fonds "Vlaams Egalisatie Rente Fonds" opgericht, hierna te noemen het fonds. Het fonds heeft rechtspersoonlijkheid en is een instelling van categorie A in de zin van de wet van 16 maart 1954 betreffende de controle op sommige instellingen van openbaar nut. Voor wat betreft de begroting, de rekeningen en de boekhouding zijn artikel 5 en 6 van het decreet van 8 juli 1996 houdende bepalingen tot begeleiding van de aanpassing van de begroting 1996 van toepassing.

§ 2. Het fonds heeft als doelstelling bij te dragen in de egalisering van de rentebetalingen, die door de Vlaamse Gemeenschap jaarlijks geschieden op haar directe en indirecte schuld. Daartoe sluit het fonds een overeenkomst af met de Vlaamse Gemeenschap, waarbij het, met aanwending tot het maximum van zijn beschikbare middelen, bijdraagt in de rentebetalingen van de Vlaamse Gemeenschap, vanaf het ogenblik dat deze betalingen de op de begroting van de Vlaamse Gemeenschap hiervoor beschikbare kredieten overschrijden.

§ 3. Het fonds is niet onderworpen aan de bepalingen van artikel 9. De Vlaamse Gemeenschap neemt op verzoek van het Fonds diens beschikbare middelen op in de kastoestand, zoals gedefinieerd in artikel 2, 10°

§ 4. De middelen van het fonds zijn :

- 1° een dotatie, maximaal gelijk aan het niet opgebruikte saldo van de jaarlijks vastgestelde kredieten tot dekking van de lasten van de directe en indirecte schuld;
- 2° het saldo van het fonds op het einde van het voorgaande begrotingsjaar;

- 3° alle interesten en opbrengsten, voortkomende uit de realisatie van meerwaarden;

§ 5. De lasten van het fonds zijn de rentebetalingen bedoeld in § 2 en de eventuele realisatie van minwaarden.

§ 6. De Vlaamse regering stelt jaarlijks een verslag op over de werking en het beheer van het fonds. Het verslag wordt aan het Vlaams Parlement meegedeeld vóór 30 april van het daaropvolgende jaar.

§ 7. De Vlaamse regering regelt de werking en het beheer van het fonds. Zij stelt de nodige diensten, uitrusting, installatie en personeelsleden van haar diensten ter beschikking van het fonds en kan, overeenkomstig de terzake geldende algemene beginselen, sommige van haar bevoegdheden delegeren aan de leidende ambtenaren, die zij daartoe aanwijst.

HOOFDSTUK X

Slotbepalingen

Artikel 15

De volgende regelingen worden opgeheven :

- 1° artikel 77 van het decreet van 18 december 1992 houdende bepalingen tot begeleiding van de begroting 1993;
- 2° de artikelen 1 en 1bis van het decreet van 30 juni 1993 houdende maatregelen tot begeleiding van de aanpassing van de begroting 1993;
- 3° artikel 92 van het decreet van 22 december 1993 houdende bepalingen tot begeleiding van de begroting 1994;
- 4° alle andere wettelijke, decretale of reglementsbeepalingen strijdig met dit decreet.

Artikel 16

Dit decreet treedt in werking op 1 januari 1998, met uitzondering van artikel 14 dat in werking treedt op 31 december 1997.

AANGENOMEN DOOR HET VLAAMS
PARLEMENT

Brussel, 3 december 1997.

MEMORIE VAN TOELICHTING

Krachtens artikel 49 van de bijzondere wet van 16 januari 1989 betreffende de financiering van de Gemeenschappen en de Gewesten kregen de gemeenschappen en gewesten een zekere autonomie inzake financiering.

Teneinde een adequaat kas- en schuldbeheer op te bouwen werden in diverse decreten houdende de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap, of houdende bepalingen tot begeleiding van juistgenoemde decreten, of houdende de middelenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap gedurende de begrotingsjaren 1991 tot en met 1997 reglementaire bepalingen opgenomen. Vele van deze bepalingen hadden/hebben een begrotingstechnisch karakter.

Gedurende deze jaren werd het beheer van de Vlaamse schuld bovendien steeds actiever en gesofisticeerder. Nieuwe financieringsvormen en beheerstechnieken werden op de markt ontwikkeld en vinden hun toepassing binnen het Vlaamse schuldbeheer. Als gevolg hiervan dienden steeds nieuwe machtigingen aan de Vlaamse regering verstrekt te worden om deze nieuwe vormen van beheer te kunnen hanteren.

Er blijkt nu een nood te bestaan om een kader en krijtlijnen te bepalen binnen dewelke de Vlaamse Gemeenschap haar schuld kan beheren, dit in harmonie met de bestaande regelgeving. Het voorliggend ontwerp heeft de betrachting deze nood in te vullen.

Bovendien heeft onderhavig ontwerp van decreet ook een dubbele toekomstbetrachting.

1. Enerzijds wil dit ontwerp het mogelijk maken dat vlot op nieuwe marktomstandigheden en/of technieken kan ingespeeld worden. Zowel zuiver technisch als inhoudelijk vernieuwende operaties zouden mogelijk moeten gemaakt worden in dit domein waar uitstel van beslissing onvermijdelijk centen kost. Er werd dan ook naar gestreefd de Vlaamse regering een ruime autonomie te bieden, er evenwel over wakend dat het Vlaams Parlement voldoende geïnformeerd blijft en dat voldoende garanties bestaan dat de geschetste krijtlijnen niet overschreden worden.

2. Anderzijds is het de bedoeling via dit decreet de inmiddels verworven zeer goede kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap / het Vlaamse Gewest (cfr. Aa+ rating van Standard & Poors, Aa2 van Moody's) ten volle te benutten. Het rentemarge-besparend effect hiervan zou inderdaad niet langer moeten beperkt blijven tot de entiteit "Vlaamse Gemeenschap / Vlaamse Gewest" zelf, maar zou verder uitgespeeld kunnen worden ten voordele van functioneel gedecentraliseerde diensten (zoals o.m. de Vlaamse openbare instellingen).

ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING**HOOFDSTUK I - INLEIDING EN DEFINITIES****Artikel 1**

Dit artikel behoeft geen commentaar

Artikel 2

Dit artikel werd ingelast voor een goede notie van in het decreet gehanteerde begrippen. De suggesties van de raad van State met betrekking tot dit artikel werden volledig weerhouden.

1. Onder directe schuld wordt verstaan de leningen aangegaan door de Vlaamse Gemeenschap op korte, middellange en lange termijn ter financiering van haar tekorten, uitgezonderd de kastoestand.

Bovendien wordt hieronder ook begrepen andere schuld, die door de Vlaamse Gemeenschap contractueel werd overgenomen (en gebeurlijk bij decreet werd toegevoegd aan de directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap). Het betreft tot op heden de schulden van de N.V. Ardifin (ARGO-DIGO-financiering), de leningen aangegaan ter pre- en herfinanciering van bouw-, koop- en saneringspremies (huisvesting) en de consortiumlening d.d. 16 juli 1987 tussen het voormalig FNSV en een bankenconsortium.

Ook de leningen ter herfinanciering van voormelde leningen vallen onder de noemer directe schuld. (Pro memorie : de rente- en kapitaalslasten van deze schuld staan ingeschreven onder programma 24.4 van de uitgavenbegroting)

2. Onder indirecte schuld dient verstaan te worden alle andere schulden waarvan het geheel van de rente- en kapitaalslasten ten laste van de begroting van de Vlaamse Gemeenschap zijn. Het betreft hier o.a. de schulden van de lagere overheden (hiervoor wordt eveneens het begrip "ondergeschikte besturen" gebruikt) aangegaan in het kader van het KB van 22 oktober 1959 tot wijziging van het besluit van de Regent van 2 juli 1949 betreffende de staatstussenkomst inzake toelagen voor het uitvoeren van werken door de provincies, gemeenten, verenigingen van gemeenten, commissies van openbare onderstand, kerkfabrieken en vereniging van polders of van watering, alsook de schulden van universiteiten (academische sector) aangegaan in het kader van de wet van 2 augustus 1960 betreffende de tussenkomst van de Staat in de financiering van de vrije universiteiten en van diverse inrichtingen voor hoger onderwijs en voor wetenschappelijk onderzoek (diverse malen gewijzigd). Hieronder valt eveneens het Vlaams aandeel in de schulden van het Amortisatiefonds voor de leningen der Sociale Huisvesting (ALESH). Het wordt afzonderlijk vermeld gezien de rente- en kapitaalslasten slechts deels ten laste van de begroting van de Vlaamse Gemeenschap komen : het andere gedeelte wordt door de erkende kredietvennootschappen of de individuele ontleners gedragen. Voor het begrip indirecte schuld in

dit decreet wordt de totaliteit van het Vlaamse aandeel (Vlaamse Gewest + derden) opgenomen.

(Pro memorie : de rente-en kapitaalslasten van deze schuld staan ingeschreven onder programma 24.8 van de uitgavenbegroting).

3. Gewaarborgde schuld : het geheel van schulden van specifieke derden (met name deze opgesomd in het decreet), waarvan een gedeelte of het geheel van het uitstaand kapitaal gewaarborgd wordt door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest. Het is niet de bedoeling van dit decreet elke huidige of toekomstige vorm van waarborgverlening te regelen. Enkel de waarborgen voor de schulden van publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of een decreet, en die ressorteren onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, en van ondergeschikte besturen worden in dit decreet gereglementeerd. De waarborgverlening zelf kan geschieden bij wijze van waarborgverklaring (i.e. uitdrukkelijk, specifiek) of via een contractuele verbintenis (bijvoorbeeld : de verbintenis om verliezen bij te passen). De indirecte schuld, in sé ook gewaarborgd, wordt in dit decreet apart gedefinieerd en bijgevolg hier niet opgenomen.

4. Schuld in vreemde deviezen : schuld uitgegeven in andere munt dan de eenheidsmunt die van toepassing is in België. Hiermee wordt meteen de integratie van België in de EMU en het gebruik van de EURO opgevangen.

5. Renterisico is de onzekerheid betreffende de toekomstige kostprijs van een schuldportefeuille; deze kostprijs is afhankelijk van de schommelingen die kunnen optreden in de rentevoeten die van toepassing zullen zijn op bestaande en toekomstige financieringen. Zo heerst onzekerheid omtrent de rentevoet van een 5-jarige lening gebaseerd op de 6-maands BIBOR. Om de 6 maanden dient deze rentevoet vastgesteld te worden. Als men de eerste rentevoetvaststelling als zeker beschouwt, houdt deze lening 9 onzekerheden in omtrent de toepasselijke rentevoet. Eenzelfde onzekerheid (of risico) bestaat bij een lening tegen vaste rente (bv. 5-jarige OLO als referte) die op eindvervaldag komt ; er heerst immers onzekerheid omtrent de rentevoet waartegen de herfinancieringslening zal kunnen aangegaan worden.

6. Wisselkoersrisico is de onzekerheid betreffende de waarde-evolutie, uitgedrukt in de eenheidsmunt die van toepassing is in België, van een schuldportefeuille in vreemd deviezen, deze evolutie is afhankelijk van de fluctuaties die kunnen optreden in de wisselkoersen.

7. Indekkingsproducten worden in dit decreet begrepen als financiële producten of contracten, die conform de algemene doelstellingen van dit decreet zoals bepaald in hoofdstuk II, erop gericht zijn zich in te dekken tegen rente- en/of wisselkoersrisico's.

Hieronder zijn bijvoorbeeld begrepen :

- renteswaps (waarbij vlottende rente geruild wordt tegen vaste rente of omgekeerd);
- currency swaps (waarbij de geldstromen in een bepaalde munt geruild wordt tegen een geldstroom in een andere munt);
- cross currency swap : dit is de combinatie van beide voorgaande;
- forward rate agreements en futures waarbij men momenteel reeds het niveau van een in de toekomst van toepassing zijnde rentevoet vastlegt;
- opties : verzekeringsinstrumenten tegen rente- en/of wisselkoersfluctuaties

Belangrijk is dat deze producten een onderliggende financiering hebben indien zij gebruikt worden als indekking (hedging), wat - voor de toepassing van dit decreet - bij trading niet het geval is.

8. Optionele constructies : indekkingsverrichtingen waarbij de verkoper aan de koper het recht geeft om een overeengekomen kwantiteit van een financieel instrument te kopen of te verkopen tegen een overeengekomen uitoefenprijs tot op of op een overeengekomen datum in de toekomst worden in dit decreet optionele constructies genoemd. Het is hierbij irrelevant of de koper hiervoor al dan niet een premie betaalt. De te betalen premie kan immers perfect verwerkt zitten in de globale financiële constructie of volledig gecompenseerd worden met te ontvangen premies.

9. Speculatieve activiteiten zijn te begrijpen als : activiteiten die niet in overeenstemming zijn met de doelstellingen bepaald in artikel 4 van dit decreet. Hieronder vallen eveneens tradingactiviteiten, zijnde activiteiten waarbij financiële producten en/of contracten worden verhandeld met winstbejag als enig doel, en zonder enige onderliggende financiering. Hieronder is bijvoorbeeld begrepen : het kopen van een rente-future enkel met de bedoeling deze nadien duurder te verkopen. Hierbij is het duidelijk dat dit niet geschiedt om een onderliggende financiering of de rentevoet in te dekken, maar zuiver om winst te maken.

10. Kastoestand : de som van de dagelijkse saldi van alle zichtrekeningen op naam van het Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap. In zoverre deze som positief is spreekt men van een kasoverschot; is deze som negatief, dan is er sprake van een kastekort.

11. Rentelasten worden begrepen in dit decreet als de netto financiële lasten met inbegrip van de kosten en de baten met betrekking tot de kastoestand en met betrekking tot indekkingsproducten. Indien inderdaad een afweging dient te geschieden tussen minimaal risico en minimale rentelast, dan dient dit begrip begrepen te worden als all-in kost, inclusief alle kosten (maar na aftrek van de baten) verbonden aan producten die dit risico wensen in te dekken. Voor de definiëring van de netto financiële lasten dient ook rekening gehouden te worden met de opbrengsten uit het autonome kasbeheer.

12. Effectisering : de financiële techniek waarbij effecten worden uitgegeven om deze vrij te kunnen verhandelen op de geld- en kapitaalmarkt. Effectisering kan gebruikt worden als financieringstechniek of als herfinancieringstechniek. In het eerste geval worden financiële middelen aangetrokken door zelf effecten uit te geven i.p.v. zich te wenden tot de traditionele bankkredieten. In het tweede geval wordt effectisering toegepast als techniek door kredietinstellingen waarbij leningen omgezet worden in verhandelbare effecten.

Artikel 3

Met de suggestie van de Raad van State om éénduidige criteria voor te stellen voor de bepaling van de rekeningen, die onttrokken worden aan de kastoestand werd volledig ingegaan. Anderzijds wenste de Raad van State ook éénduidige criteria voor de bepaling van de rekeningen, die desgevallend aan de kastoestand zouden worden toegevoegd. Reeds in het verleden had het rekenhof terecht opgemerkt dat deze toevoegingen veeleer op pragmatische basis geschieden. Teneinde een éénduidige toestand te creëren, is het wenselijker de huidige, pragmatische gegroeide toestand niet te bestendigen, en wordt de mogelijkheid om rekeningen toe te voegen aan de kastoestand geschrapt. De Vlaamse regering kan bijgevolg enkel rekeningen aanduiden die onttrokken worden aan de kastoestand zoals beschreven in artikel 2, 10°. In de praktijk worden immers een aantal rekeningen, die niet op naam van het Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap staan, beheerd door de administratie. Deze worden beter uit de kastoestand gesloten.

HOOFDSTUK II

DOELSTELLINGEN EN BEPERKINGEN

Artikel 4

Dit artikel vormt de kern van het decreet. Het stelt in paragraaf 1 een aantal doelstelling en beperkingen voorop waarbinnen de Vlaamse regering haar thesaurie en haar schulden dient te beheren.

1° Er dient een evenwicht te worden nagestreefd tussen minimale rentelasten (lees ook : minimale kost) en minimaal renterisico (lees ook : maximale zekerheid).

Teneinde deze algemene doelstelling in te vullen zal de Vlaamse regering een aantal principes dienen na te leven:

a. haar rentelasten intertemporeel spreiden. Een overheid die structureel ontleent, dient zich aan deze regel te houden om te vermijden dat toekomstige begrotingen (lees ook : generaties) belast zouden worden ten gevolge van risicovolle posities die zouden zijn ingenomen om rentelasten te drukken op korte termijn.

b. bij financiële verrichtingen de concurrentie laten spelen : de raadpleging kan op een beperkte schaal geschieden. Voor alle duidelijkheid dient hier derhalve gesteld te worden dat met deze bepaling niet bedoeld wordt dat bij elke financiële verrichting een raadpleging dient te gebeuren overeenkomstig de wet van 24 december 1993 betreffende de overheidsopdrachten en sommige opdrachten voor aanneming van werken, leveringen en diensten in werking.

Ze zal er ook op toezien de meest voordelige voorwaarden te kiezen bij de toewijzing. Tevens zullen in functie van het gevolgde risicopatroon (cfr. 1 °) financiële verrichtingen uitgevoerd worden tegen voorwaarden die in relatieve termen moeten overeenstemmen met de marktvoorwaarden. Voor deze vergelijking dient rekening te worden gehouden met de looptijd en het type product.

c. haar financieringsbehoeften op de meest efficiënte wijze te organiseren : aldus dienen debudgetteringen (te begrijpen als : financieringsmechanismen waarvan een deel of het geheel van de lasten de begroting van de Vlaamse Gemeenschap bezwaren, direct of indirect (bijvoorbeeld via begrotingsfondsen of via dotaties), en waarbij de onderliggende vordering niet wordt opgenomen in de uitstaande directe of indirecte schuld. Zo kunnen bedoeld worden : huurkoop-operaties, financieringsoperaties door speciaal hiertoe opgerichte organen) strikt ingeperkt te worden gezien de Vlaamse Gemeenschap en/of het Vlaamse Gewest haar schuldbeheer wenst te optimaliseren, hetgeen alleen kan door alle schulden te centraliseren binnen de directe schuld. Evenwel kunnen debudgetteringen nog opgezet worden voor zover kan aangetoond worden dat zij efficiënter zijn dan een rechtstreekse financiering. De efficiëntie dient op basis van objectieve (micro- en macro-economische) criteria aangetoond en in financiële termen uitgedrukt te worden. In diezelfde optiek zou ook de uitstaande indirecte schuld (in wezen ook gedebudgetteerde schuld) van jaar tot jaar niet meer mogen stijgen in nominale termen. Hierbij wordt beoogd dat het transformatieproces van de indirecte naar directe schuld zou leiden tot de totale afbouw van deze relatief duurdere indirecte schuld.

d. zuinig dienen om te gaan met de toekenning van waarborgen. Immers waarborgen betekenen potentiële schulden. Er dient bijgevolg een afweging te gebeuren tussen de voordelen, verbonden aan de waarborg voor de waarborgverkrijger, en de genomen risico's voor de Vlaamse Gemeenschap/het Vlaamse Gewest.

2° Er moet gestreefd worden naar een optimale transparantie en controleerbaarheid. Het is evident dat het schuldbeheer controleerbaar moet zijn; daartoe zal een auditfunctie worden geïnstalleerd; bovendien wordt voorzien in een informatieplicht t.o.v. het Vlaams Parlement.

De Vlaamse regering dient zich te houden aan een aantal beperkingen voor de naleving van de in het eerste lid vermelde doelstellingen, met name :

- Het verrichten van speculatieve activiteiten is verboden. Winstmaximalisatie behoort immers niet tot de inherente taak van een overheid.
- Schuld in vreemde deviezen kan enkel aangegaan worden als deze van bij de opname volledig ingedekt is (bvb via de techniek van de cross currency swap). Bedoeling is dat geen enkel wisselkoersrisico de begroting van de Vlaamse Gemeenschap in de toekomst zou kunnen belasten (zowel wat betreft rente als kapitaal).
- Alle indekkingsproducten dienen onmiddellijk gekoppeld te worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. Dit laat toe dat de Vlaamse Gemeenschap reeds vanaf, maximaal, één jaar vooraf anticipeert op rentevoetwijzigingen en deze reeds vastlegt, zelfs voor toekomstige financieringen. Zo kan men bijvoorbeeld bij een verwachting van rentevoetstijgingen, nu reeds deze rente vastleggen door bijvoorbeeld een future te verkopen. Deze operatie kan slechts plaatsvinden indien er reeds een beslissing bestaat tot opname van een financiering binnen het jaar, waaraan men deze dekking kan toewijzen. Hierdoor vermijdt men dat deze producten voor speculatieve doeleinden worden gebruikt. Optionele constructies ter dekking van het renterisico en/of wisselkoersrisico kunnen enkel opgezet worden voor zover zij de onzekerheid betreffende de toekomstige kostprijs van een schuldportefeuille verlagen. Deze beperking vindt zijn oorsprong in het potentiële hefboomeffect dat een dergelijke constructie kan hebben, met een zware kost als mogelijk gevolg. Vandaar dat optionele constructies enkel zullen worden toegelaten voor zover zij voor de Vlaamse Gemeenschap een beschermende functie hebben. Het kopen van een call-rente-optie door de Vlaamse Gemeenschap heeft een risicoverlagend effect, vermits zij bij dalende rentevoeten, kan genieten van deze voor haar gunstige evolutie door de optie niet uit te oefenen, en bij stijgende rentevoeten ingedekt is tegen deze voor haar ongunstige evolutie door deze optie uit te oefenen. Het alleen verkopen van een call-optie door de Vlaamse Gemeenschap heeft daarentegen een tegenovergesteld effect en is bijgevolg niet toegelaten.

Een aantal van de zonet vermelde doelstellingen en beperkingen wordt eveneens opgelegd aan de publiekrechtelijke rechtspersonen en de ondergeschikte besturen wiens schuld gewaarborgd wordt. Voor alle duidelijkheid dient gesteld dat de vennootschappen, waarvan de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest 100 % direct of indirect aandeelhouder is, het beheer van hun schuld autonoom blijven organiseren, en dus niet onderworpen zijn aan deze krijtlijnen, zelfs indien ze de waarborg genieten van deze schulden.

Zo :

- dient een adequate risicospreiding bekomen te worden waarbij een evenwicht wordt nagestreefd tussen minimale rentelasten en minimaal renterisico. De bedoelde publiekrechtelijke ontleners die structureel ontleent, dient zich aan deze regel te houden om te vermijden dat zijn toekomstige financiële situatie gehypothekeerd zou worden ten gevolge van risicovolle posities die zouden zijn ingenomen om rentelasten te drukken op korte termijn. Dit sluit niet uit dat in functie van het specifieke risicopatroom van deze structurele ontleners wordt afgeweken van deze regel. Zo kan een instelling die een sterke positieve cash-flow genereert meer renterisico's nemen. Anderzijds kan het gevoerde Asset/Liability Management (ALM) een instelling dwingen om een heel defensieve houding aan te nemen t.o.v. het renterisico.
- zullen zij eveneens de concurrentie raadplegen.
- zullen zij zich onthouden van elke vorm van speculatieve activiteiten.
- zullen financieringen in vreemde deviezen van bij de opname volledig ingedekt moeten zijn tegen het wisselkoersrisico (cfr. het principe van maximale zekerheid).
- dienen indekkingsproducten te voldoen aan een aantal beperkingen, net zoals in paragraaf 1 het geval was bij het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap zelf.

De raad van State stelt voor om op een meer bindende wijze regels in te schrijven, o.m. voor de mogelijkheid tot budgettering. Hierop wordt niet ingegaan. Vooreerst is dit een evolutief begrip, hetgeen onder meer wordt geïllustreerd door de wijze, waarop de Hoge Raad van Financiën over een periode van enkele jaren dit begrip voor haar toetsing heeft uitgebreid. Anderzijds heeft het Vlaams Parlement zelf reeds meerdere malen gesteld, o.m. ter gelegenheid van de besprekingen van beleidsnota's, dat een normering, die het Parlement over een lange periode zou binden, niet wenselijk wordt geacht. Anderzijds suggereert de Raad van State ook andere verplichting, in deviezen dan de schuldverplichtingen mee op te nemen. Hierop wordt

niet ingegaan, omdat hieronder ook het aankoopbeleid en/of het subsidiëringsbeleid van de Vlaamse Gemeenschap zou kunnen ressorteren en dit niet de bedoeling is van onderhavig decreetontwerp, des te meer omdat dan ook alle goederen of dienstenleveringen, die weliswaar betaald worden in binnenlandse deviezen, maar waarvan de waarde schommelt in functie van de waarde van vreemde deviezen (b.v. aardolie-derivaten), mee in deze normering zouden moeten betrokken worden.

HOOFDSTUK III

JAARLIJKS VAST TE STELLEN OPERATIONELE NORMEN INZAKE KAS- EN SCHULDBEHEER

Artikel 5

Dit artikel strekt ertoe de Vlaamse regering te machtigen het kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap te voeren binnen een aantal operationele normen die jaarlijks zullen vastgelegd worden in het decreet houdende de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap.

Het spreekt voor zich dat deze operationele normen in overeenstemming zijn met de doelstellingen van artikel 4 § 1 van dit decreet.

Volgende “*guidelines*” kunnen/dienen hierbij in overweging genomen worden :

1° Voor wat betreft het kasbeheer van de Vlaamse Gemeenschap en het Vlaamse Gewest.

- a. Beleggingen dienen tot een minimum herleid te worden; deze norm is van belang zolang er een directe of indirecte schuld bestaat. Het is inderdaad voor een structurele ontlener niet de bedoeling te gaan ontfemen om vervolgens deze middelen te gaan beleggen. Om dit te garanderen moet het rekenkundig gemiddelde van de som van de kastoestand en de beleggingen per kalenderdag voor elk jaar zo klein mogelijk zijn; de jaarlijks te bepalen norm zal niettemin voldoende flexibiliteit toelaten inzake afstemming van het kas- op het schuldbeheer (en vice versa), en tegelijkertijd ook structurele inefficiënties voorkomen.
 - b. Bovendien moet de termijn en de hoegrootheid van de korte termijnbeleggingen en ontfeningen in overeenstemming zijn met het verwachte rekenkundig gemiddeld saldo van de kastoestand over de periode van deze beleggingen of ontfeningen.
- 2° Inzake het beheer van de directe en indirecte schuld
- a. In geval van financiële verrichtingen dient bij de toewijzing prioritair rekening gehouden te worden

met de financiële voorwaarden. Concreet zullen deze voorwaarden gerelateerd worden aan de contractvoorwaarden in hun totaliteit. In tweede orde wordt diversificatie en mogelijk ook het debiteurenrisico in aanmerking genomen bij de evaluatie van een offerte. Ingeval van financiering dient er voldoende spreiding tussen tegenpartijen te bestaan. Dit om de investeerdersbasis te verruimen, de concurrentie te laten spelen en elke concentratie bij één of twee tegenpartijen te vermijden. Gezien bij verrichtingen met betrekking tot het rente- en/of wisselrisico verplichtingen in hoofde van de diverse tegenpartijen kunnen ontstaan t.o.v. de Vlaamse Gemeenschap, is het aangewezen ook het debiteurenrisico in aanmerking te nemen bij de evaluatie van dergelijke verrichtingen;

- b. De directe en indirecte schuld tegen vlottende rente mag in totaliteit niet minder van 10 % en niet meer dan 50 % van de totale uitstaande schuld bedragen (onder “totale uitstaande schuld” wordt verstaan : de som van de nog niet afgeloste kapitaalsgedeelten van de directe en indirecte schuld). De adequate risicospreiding waarbij een evenwicht wordt nagestreefd tussen minimale renterisico en minimale rentelasten, vergt dat het percentage tegen vlottende rente zich tussen deze grenzen bevindt. Studies hebben aangetoond dat beneden 10 % de kostprijs op lange termijn toeneemt voor een structurele ontlener zonder dat zijn risico afneemt. Boven 50 % neemt het risico fors toe zonder dat evenwel op lange termijn de kostprijs verhoudingsgewijs afneemt. Binnen deze extremen zal een operationele zone maximaal 10 % mogen bedragen, teneinde ook niet onnodig producten te moeten aanwenden om aan één bepaalde norm te voldoen gezien de ratio continu evolueert in functie van de vervaldagen- en opnamekalender.
- c. Bij de uitstaande directe schuld tegen vlottende rente (zijnde schuld met een initiële contractuele looptijd tot en met één jaar of met een initiële contractuele looptijd langer dan één jaar waarvan de rentevoet minimaal eens per jaar wordt aangepast. Voor de definiëring van deze schuld dient rekening gehouden te worden met de renteherzieningsperiodiciteit ervan na eventuele indekking. Concreet betekent dit bijvoorbeeld dat een lening aan vaste rente (bv. OLO 5 jaar-referte), die vervolgens geswapt wordt naar vlottende rente (bv. BIBOR 6 maanden als referente) gecatalogeerd wordt als schuld tegen vlottende rente) dient een gelijkmatige spreiding binnen het jaar van de rentevoetherziening te worden nagestreefd. Hierdoor wordt het gevaar van een slechte rentevoetvaststelling op grote bedragen geminimaliseerd.

- d. Bij de uitstaande directe schuld tegen vaste rente (zijnde schuld met een initiële contractuele looptijd langer dan één jaar waarvan de rente gedurende de gehele looptijd van de lening niet aangepast wordt, of waarvan de frequentie van de rentevoetherziening (d.i. het interval tussen 2 rentevoetherzieningen) groter is dan 1 jaar. Voor de definiëring van deze schuld dient rekening gehouden te worden met de renteherzieningsperiodiciteit ervan na eventuele indekking. Concreet betekent dit bijvoorbeeld dat een lening aan vlottende rente (bv. BIBOR 6 maanden als referentie), die vervolgens geswapt wordt naar vaste rente (bv. 5-jarige swap-rente als referentie), gecatalogeerd wordt als schuld tegen vaste rente) dient een gelijkmatige spreiding over de jaren heen te worden nagestreefd. Deze bepaling heeft eveneens de bedoeling het renterisico op het moment van herfinanciering te spreiden (en dus te verminderen).
- e. Er zal hoogstens ten belope van 10 % van de middelen (met middelen wordt bedoeld : het totale bedrag aan ontvangsten zoals jaarlijks ingeschreven in het decreet houdende de middelenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap. Er wordt met de opbrengsten uit leningen geen rekening gehouden, gezien deze juist bedoeld zijn om de ontoereikendheid van middelen op te vangen (momenteel circa 54 miljard BEF) schuld aangehouden mogen worden onder de vorm van niet-geconsolideerde schuld (dit is directe schuld met een contractuele looptijd kleiner dan één jaar, met inbegrip van de kastoestand, en in zoverre het saldo van beiden over geen contractuele financieringsmogelijkheid van minimaal één jaar beschikt. Voor zowel inderdaad de Vlaamse Gemeenschap beschikt over kredietlijnen met vaste overname, dan mag van deze directe schuld met een contractuele looptijd kleiner dan 1 jaar (kastoestand inbegrepen) de nog beschikbare ruimte op de opnamefaciliteiten afgetrokken worden. Als voorwaarde geldt evenwel dat elke faciliteit nog gedurende minimaal één jaar beschikbaar moet zijn op het moment dat de financieringsnood zich voordoet). Hiermee wil men het liquiditeitsrisico inperken : men wil m.a.w. vermijden dat op bepaalde ogenblikken financieringsnood niet kunnen gedelgd worden ten gevolge van een illiquide geld- en kapitaalmarkt.
- f. Schuld in vreemde deviezen kan enkel aangegaan worden als deze van bij de opname volledig ingedekt is (bv. via de techniek van de cross currency swap) en in relatieve termen goedkoper uitkomt dan een financiering in de eenheidsmunt van toepassing in België. Bedoeling is dat geen enkel wisselkoersrisico de begroting van de Vlaamse Gemeenschap in de toekomst zou kunnen belasten (zowel wat betreft rente als kapitaal).

Anderzijds wordt ook vereist dat de financiering op zich in relatieve termen (in marges t.o.v. een referentierentevoet) goedkoper is dan een lening met gelijkaardige karakteristieken (looptijd, bedrag....).

- g. Alle indekkingsproducten moeten onmiddellijk gekoppeld worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. Dit laat toe dat de Vlaamse Gemeenschap reeds vanaf, maximaal, één jaar vooraf anticipeert op rentevoetwijzigingen en deze reeds vastlegt, zelfs voor toekomstige financieringen. Zo kan men bijvoorbeeld bij een verwachting van rentevoetstijgingen, nu reeds deze rente vastleggen door bijvoorbeeld een future te verkopen. Deze operatie kan slechts plaatsvinden indien er reeds een beslissing bestaat tot opname van een financiering binnen het jaar, waaraan men deze indekking kan toewijzen. Hierdoor vermijdt men dat deze producten voor speculatieve doeleinden worden gebruikt. De beperking om dit maximaal één jaar op voorhand mogelijk te maken vermijdt dat de onder 3 ° en 4 ° opgelegde spreiding ongedaan wordt gemaakt. Het ligt enkel in de bedoeling om deze techniek te gebruiken als goede huisvader en zo de toekomstige onzekere lasten reeds op voorhand vast te leggen en te kennen. Optionele constructies ter indekking van het renterisico en/of wisselkoersrisico kunnen enkel opgezet worden voor zover zij de onzekerheid betreffende de toekomstige kostprijs van een schuldportefeuille verlagen. Deze beperking vindt zijn oorsprong in het potentiële hefboomeffect dat een dergelijke constructie kan hebben, met een zware kost als mogelijk gevolg. Vandaar dat optionele constructies enkel zullen worden toegelaten voor zover zij voor de Vlaamse Gemeenschap een beschermende functie hebben. Het kopen van een call-rente-optie door de Vlaamse Gemeenschap heeft een risicoverlagend effect, vermits zij bij dalende rentevoeten, kan genieten van deze voor haar gunstige evolutie door de optie niet uit te oefenen, en bij stijgende rentevoeten ingedekt is tegen deze voor haar ongunstige evolutie door deze optie uit te oefenen. Het alleen verkopen van een call-optie door de Vlaamse Gemeenschap heeft daarentegen een tegenovergesteld effect en is bijgevolg niet toegelaten.
- Interstruilverrichtingen, inbegrepen cross currency swaps, zijn toegelaten in zoverre zij de relatieve kost van een financiering bij opname kunnen verlagen of gedaan worden om te voldoen aan de opgelegde norm inzake de verhouding vast/vlottend (zie b)). Interstruilverrichtingen kunnen dus gebruikt worden om hetzij aan betere voorwaarden te ontfangen, hetzij om de verhouding vast/vlottend aan te passen. Cross currency swaps worden gebruikt om ongewenste wisselkoersrisico's te elimineren.

- h. De uitstaande indirecte schuld moet van jaar tot jaar in nominale termen afnemen. Hierbij wordt beoogd dat het transformatieproces van de indirecte naar de directe schuld zou leiden tot de totale afbouw van deze relatief duurdere indirecte schuld. Indien evenwel toepassing wordt gemaakt van het centraal ontlendingsorgaan, ingericht overeenkomstig artikel 11 van dit decreet, dan komt deze norm te vervallen. In dit geval zal volgens de definitie van indirecte schuld in dit decreet de indirecte schuld terug toenemen, aangezien dit orgaan waarschijnlijk een eigen rechtspersoonlijkheid zal hebben.

HOOFDSTUK IV - WAARBORGVERLENING

Artikel 6

De Vlaamse regering dient voor wat betreft de waarborgverlening door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest volgende regels na te leven :

De looptijd van een waarborg zal nooit de economische levensduur van het onderliggend actief of project overschrijden. Het is evident dat geen waarborgen worden toegestaan wanneer het onderliggend actief niet meer ten gelde kan gemaakt worden.

Voor wat betreft haar eigen publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of een decreet en die ressorteren onder haar bevoegdheid, of de lagere overheden dienen de karakteristieken van elke lening afhankelijk te zijn van het doel van de financiering. De bedoeling is dat geen waarborg verleend wordt wanneer de precieze modaliteiten (zoals looptijd, aflossingsschema en renteperiodiciteit) van de lening niet in overeenstemming zijn met de aard van de financiering. Zo zal bijvoorbeeld in het geval van financiering van rollend materieel de looptijd van de lening overeenstemmen met de afschrijvingsperiode.

In het geval een waarborg wordt verleend dient expliciet een maximum waarborgbedrag of een maximum waarborgpercentage bepaald te worden. Tevens dient contractueel voorzien te worden dat, bij uitwinning, deze waarborg enkel het uitstaand verlies betreft nadat alle zekerheden bij de gewaarborgde debiteur zijn uitgewonnen. Verwijlintresten, wederbeleggingsvergoedingen en alle andere kosten toegepast bij de opeisbaarheid van het krediet kunnen niet gewaarborgd worden.

Het is evident dat, behoudens de bepalingen van artikel 8, deze waarborg slechts eenmaal dient verleend te worden, m.n. bij het begin van een financiering, met dien verstande evenwel dat zij, in functie van de kapitaalsaflossingen die verricht worden, kan afnemen en enkel nog de waarde/grootte aanneemt van het uitstaand kapitaal van de financiering.

Het is de bedoeling op elk moment elk gewaarborgd passief te kunnen kwantificeren.

Verwijlintresten, wederbeleggingsvergoedingen en alle andere kosten toegepast bij de opeisbaarheid van het krediet kunnen niet gewaarborgd worden. Deze lasten die financiële instellingen zouden willen aanrekenen wanneer de contractuele debiteur faalt t.o.v.. zijn verplichtingen, zullen door de financiers niet ten laste kunnen gelegd worden van de Vlaamse Gemeenschap en/of het Vlaamse Gewest.

Binnen de machtiging verleend in het decreet houdende de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap (het Vlaams Parlement behoudt zijn jaarlijkse controle op de hoegroetheid van de te verlenen waarborgen) is het verlenen van een waarborg aan financieringsverrichtingen en indekkingsproducten uitgevoerd door hun eigen publiekrechtelijke rechtspersonen of lagere overheden alsook door de vennootschappen waarvan de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaams Gewest 100 % direct en/of indirect aandeelhouder is, alleen mogelijk indien kan aangetoond worden dat hierdoor betere contractuele voorwaarden kunnen bekomen worden.

Indekkingsproducten kunnen bovendien slechts gewaarborgd worden voor zover zij een onderliggende financiering hebben of kan aangetoond worden dat zij dadelijk gekoppeld worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. Bovendien kunnen in ditzelfde kader optionele constructies ter indekking van het renterisico gewaarborgd worden voor zover zij opgezet worden met het oog op een risicoverlagend effect.

Financieringen in vreemde deviezen kunnen enkel gewaarborgd worden als deze van bij de opname volledig ingedekt zijn en in relatieve termen goedkoper uitkomen dan financieringen in de eenheidsmunt van toepassing in België. Hiermee wil men voorkomen dat de Vlaamse Gemeenschap expliciet borg staat voor allerhande wisselkoersrisico's die het gevolg zijn van financieringen in vreemde munt door publiekrechtelijke rechtspersonen die onder haar ressorteren of door lagere overheden. Anderzijds laat men toch toe dat goedkopere gestructureerde kredieten worden aangegaan. Het spreekt vanzelf dat het financieel voordeel dat behaald wordt dankzij de toekenning van de waarborg, zal afhangen naargelang het type verrichting.

Er zal bijgevolg per type verrichting een afweging dienen plaats te vinden tussen het behaalde financieel voordeel en de marginale toename aan verbintenissen. De waarborgverkrijging zal dan ook afhankelijk zijn van een voorafgaandelijke goedkeuring van de financierings- of indekkingsvoorwaarden door de Vlaamse regering.

Het is daarbij de bedoeling dat de voorwaarden, bekomen dankzij de waarborgverlening, nauw aanleunen bij deze bekomen door de Vlaamse Gemeenschap en/of het Vlaamse Gewest, en er aldus niet mee concurreren.

Bij grote afwijkingen in de contractuele voorwaarden zal de Vlaamse regering bijgevolg kunnen overwegen de waarborg niet te verlenen.

Speculatieve activiteiten kunnen niet gewaarborgd worden. Gezien de Vlaamse Gemeenschap en/of het Vlaamse Gewest zelf geen speculatieve verrichtingen kunnen doen (art. 4) spreekt het voor zich dat zij ook dergelijke verrichtingen niet zal waarborgen.

Met de bemerkingen en suggesties van de Raad van State met betrekking tot dit artikel werd volledig rekening gehouden, met uitzondering van de uitbreiding van het begrip "verbintenissen" in paragraaf 4 van dit artikel, om gelijkaardige redenen als vermeld onder artikel 4.

Artikel 7

Net zoals bij leningen der directe en indirecte schuld, kan het aangewezen zijn om bij gewaarborgde leningen over te gaan tot vervroegde terugbetalingen en herfinancieringen teneinde betere rentevoorzwaarden te bekomen. Vervroegde aflossingen en herfinancieringen moeten bijgevolg mogelijk gemaakt worden zonder dat de herfinancieringslening haar waarborgstatuut verliest. Ingeval de oorspronkelijke lening enkel gehernegocieerd wordt, loopt de waarborg van rechtswege over. Ingeval een nieuwe lening wordt afgesloten ter herfinanciering van de oorspronkelijke gewaarborgde lening, dan is terug een formele waarborgverlening vereist. Er kan dan immers een andere tegenpartij in het geding zijn. In beide gevallen gelden een aantal beperkingen die aansluiten bij artikel 6. Er dient op gelet te worden dat de looptijd van de herfinancieringslening de resterende looptijd van de initiële lening niet overschrijdt en dat het geherfinancierde bedrag het nog uitstaand bedrag van de initiële lening niet overschrijdt.

Artikel 8

Door het Vlaamse Gewest of de Vlaamse Gemeenschap kan een waarborg verleend worden aan leningen. Het verlenen van de waarborg is echter gekoppeld aan het betalen van een bijdrage door de ontlenaar, als vergoeding voor het krediet-risico dat het Vlaamse Gewest of de Vlaamse Gemeenschap op zich neemt bij de toekenning van een waarborg. Geen bijdrage is verschuldigd voor de waarborg gehecht aan indekkingsproducten.

Dit artikel heeft als doelstelling een algemene verplichting op te leggen om bij het verlenen van de gewest- of gemeenschapswaarborg aan financieringsverrichtingen een bijdrage te laten betalen en bepaalt tevens de hoegrootheid van deze bijdrage. Aangezien dit artikel het betalen van een bijdrage voor het bekomen van de waarborg van het Vlaamse Gewest of de Vlaamse Gemeenschap op een algemene wijze regelt, is zij niet van toepassing op waarborgen die verleend worden in het kader van een specifieke reglementering.

Zo werd reeds een afwijkende bijdrage geregeld voor de waarborg verleend in uitvoering van de wetten van 17 juli 1959 en 30 december 1970 inzake de Economische expansie; in uitvoering van het Besluit van de Vlaamse Executieve van 20 maart 1991 voor het bouwen, kopen of verbouwen van middelgrote woningen; in uitvoering van het besluit van de Vlaamse regering van 11 januari 1995 houdende de voorwaarden betreffende sociale leningen met gewestwaarborg voor het bouwen, kopen of verbouwen van woningen.

Bij herfinanciering van bestaande gewaarborgde leningen wordt voorzien dat er geen additionele bijdrage wordt gevraagd. Dit is logisch gezien de looptijd van de herfinancieringslening de resterende looptijd van de initiële lening niet kan overschrijden.

Er werd ingegaan op de bemerkingen van de Raad van State.

HOOFDSTUK V - GECENTRALISEERD BEHEER

Artikel 9

Artikel 9 integreert de bestaande regelgeving i.v.m. het centraal kasbeheer van de Vlaamse openbare instellingen.

Het gecentraliseerd beheer van de financiële saldi van de Vlaamse openbare instellingen bij één enkele kassier werd ingesteld in artikel 1 van het decreet van 30 juni 1993 houdende maatregelen tot begeleiding van de aanpassing van de begroting 1993.

Het centraal kasbeheer is ingegeven vanuit de overweging dat een zuinig beheer noodzakelijk is, zodat de Vlaamse Gemeenschap niet moet lenen om aan de instellingen van openbaar nut middelen toe te kennen die op hun beurt (tijdelijk) worden belegd. Centralisatie van het beheer van de saldi leidt tot interne compensaties en mobilisatie van vroeger opgebouwde reserves.

De uitvoeringsmodaliteiten werden geregeld in het Besluit van de Vlaamse regering van 22 september 1993 (BS 8.10.1993). De instellingen behouden hun financiële autonomie inzake ontvangsten en uitgaven. Alleen de saldi op de financiële rekeningen worden globaal beheerd.

De dotaties worden doorgestort in functie van de globale kaspositie en de reële kastoestand van de individuele instellingen.

Om tijdig de nodige middelen te kunnen vrijgeven, werd in artikel 91 § 1 van het Programmadecreet 1994, voorzien dat de dotaties reeds op voorhand geordonnanceerd worden en vervolgens gestort worden op een wachtrekening bij de kassier van de Vlaamse Gemeenschap, waarna zij in functie van de dagelijkse kasbehoefte worden doorgestort naar de respectievelijke financiële rekeningen bij de kassier van de openbare instellingen.

Het uitvoeringsbesluit van 22 september 1993 keert aan de instellingen intresten uit, in functie van de snelheid waarmee hun eigen ontvangsten worden geïnd en in functie van het verschil tussen de begrootte en de gerealiseerde eigen ontvangsten.

Na afrekening van deze intrestvergoeding kan, dankzij de voordelen van het gecentraliseerd thesauriebeheer een surplus ontstaan, dat gestort wordt in het organiek fonds bedoeld in artikel 16 van dit decreet. (art. 91 § 2 van het programmadecreet 1994).

Het is mogelijk dat bij de instellingen die meer eigen ontvangsten realiseren dan initieel begroot, de dotaties geheel of gedeeltelijk niet uitbetaald worden, zodanig dat de initieel toegestane begrotingskredieten vervallen in toepassing van artikel 34, tweede lid in fine van de gecoördineerde wetten op de Rijkscomptabiliteit.

Om te vermijden dat deze instellingen aldus zouden gesanctioneerd worden voor de groei van hun eigen ontvangsten, wordt voorzien dat het niet opgebruikt saldo van hun dotaties overdraagbaar wordt. (art. 92 van het Programmadecreet 1994).

Conform het advies van de Raad van State werd specifiek vermeld dat dit artikel geen afbreuk doet aan artikel 51, paragraaf 1 van het bijzonder decreet van 19 december 1988 betreffende de Autonome Raad voor het Gemeenschapsonderwijs.

De Raad van State meent ook dat dit artikel inbreuk kan doen op de wet op de Rijkscomptabiliteit. Desgevallend zou men wel jaarlijks deze overdracht in het decreet, houdende de uitgavenbegroting kunnen voorzien. Dit creëert evenwel een continue rechtsonzekerheid bij al de betrokken instellingen en meer specifiek bij diegenen, die zuinig hun toegewezen middelen beheren. Bijkomend weze gesteld dat het Vlaams Parlement dezelfde bepaling heeft opgenomen in het hogervermelde decreet van 22 december 1993.

Artikel 10

Gebruik makend van haar kredietwaardigheid en haar goede kennis van de kapitaalmarkt kan de Vlaamse Gemeenschap ongetwijfeld betere financieringsvoorwaarden bekomen of negotiëren voor rekening van de instellingen die onder haar ressorteren.

Teneinde de financiële lasten binnen de globale entiteit Vlaamse Gemeenschap te optimaliseren, kunnen de publiekrechtelijke rechtspersonen, die onder de Vlaamse Gemeenschap/het Vlaams Gewest ressorteren, verplicht worden de Vlaamse Gemeenschap als lasthebber aan te duiden voor hun financieringen.

Het betreft dan een lastgeving in de zin van artikel 1984 van het Burgerlijk Wetboek. Deze vorm van lastgeving kan maar ontstaan door opname door de Vlaamse regering van de instelling in kwestie op de in § 2 bedoelde lijst.

De suggestie van de Raad van State werd volledig weerhouden.

HOOFDSTUK VI - EFFECTISERING

Artikel 11

Zoals reeds vermeld bij de vorige artikelen wordt er in Vlaanderen gestreefd naar een eenvormig en optimaal schuldbeheer.

De Vlaamse Gemeenschap treedt, voor wat het beheer van haar schuld betreft, best naar buiten als één geheel; dit slaat op al haar geledingen en vormen; weze het centrale (regionale) bestuur, de Vlaamse openbare instellingen of andere publiekrechtelijke instellingen die onder de bevoegdheid van de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest vallen en die voor hun financieringen (kunnen) genieten van haar waarborg. Het is imperatief dat de prijszetting van Vlaamse schuldtitels die op de markt publiek worden aangeboden telkens op een consistente en gecontroleerde basis gebeurd. Derhalve kunnen leningen van de directe, indirecte en/of gewaarborgde schuld slechts geëffectiseerd worden, mits de voorafgaande toestemming van de Vlaamse regering verkregen werd. Om de controle van de prijszetting te garanderen dient deze bepaling expliciet opgenomen te worden in elke leningsovereenkomst van de directe, indirecte of gewaarborgde schuld.

Er wordt niet ingegaan op de suggestie van de Raad van State om de effectiseerbaarheid als regel en niet als uitzondering in te schrijven, omdat gebeurlijke effectisering aanleiding geven tot een grotere financiële dienst, die de Vlaamse Gemeenschap moet organiseren, terwijl het marge- of kostenvoordeel zich grotendeels situeert bij de kredietverstrekkers.

HOOFDSTUK VII - INTERNE AUDIT

Artikel 12

Het toezicht op het kasbeheer en het beheer van de directe en indirecte schuld kan opgedeeld worden in 2 luiken, enerzijds in een interne controle en anderzijds in een externe controle (door het Rekenhof, Parlement). De externe controle is wettelijk geregeld in de wet van 29 oktober 1846 houdende oprichting van het Rekenhof. Dit decreet regelt de interne controle. Deze gebeurt via de interne audit. Deze administratieve en technische controle grijpt plaats bij de uitvoerende macht binnen het eigen departement. Deze audit wordt georganiseerd en gereguleerd door de Vlaamse regering.

De audit onderzoekt de wettelijkheid en de correctheid van de uitgaven (ontvangsten) in het kader van het kas- en schuldbeheer. Meer specifiek dient de audit te onderzoeken of de doelstellingen en beperkingen zoals omschreven in hoofdstuk II van het decreet en de normen zoals jaarlijks vastgesteld overeenkomstig hoofdstuk III wel strikt nageleefd worden.

Een niet onbelangrijke taak bestaat er verder in dat de audit dient na te gaan of de reglementering inzake overheidsboekhouding en begroting, van toepassing op het kas- en schuldbeheer van het Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap, wel wordt gerespecteerd.

De audit heeft ook een controletaak die hij slechts kan objectiveren door de uitstaande vorderingen extern te bevragen.

De hierboven beschreven audit vindt ook plaats bij het fonds bedoeld bij artikel 16.

Binnen 3 maanden na het einde van het boekjaar zal de auditor, ten behoeve van de minister bevoegd voor financiën, een jaarverslag overmaken betreffende de inhoudelijke aspecten van zijn controle-opdracht. Eventuele inbreuken of tekortkomingen, die werden vastgesteld, moeten gesignaleerd worden.

De Vlaamse regering kan de audit ertoe gelasten andere controletaken op zich te nemen dan deze die momenteel uitdrukkelijk vermeld staan in het decreet.

HOOFDSTUK VIII - RAPPORTERING

Artikel 13

Dit artikel houdt een strikte formalisering in van de informatieplicht aan het Vlaams Parlement via de Vlaamse regering. De Vlaamse minister bevoegd voor financiën stelt daartoe jaarlijks een rapport op voor het Vlaams Parlement en de Vlaamse regering over het gevoerde beleid inzake kas- en schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap.

Het beheer van de gewaarborgde schuld is een aangelegenheid van de betrokken instelling zelf, wordt gecontroleerd door de bevoegde gemachtigde van financiën en via deze laatste eventueel gerapporteerd op basis van bestaande regelgeving.

HOOFDSTUK IX - ORGANIEK FONDS

Artikel 14

Het "Vlaams Egalisatie Rente Fonds" wordt opgericht onder de vorm van een parastatale categorie A, overeenkomstig de bepalingen van de wet van 16 maart 1954 betreffende de controle op sommige instellingen van openbaar nut.

Dit fonds heeft als uitsluitend doel de jaarlijkse rentebetalingen m.b.t. de directe en indirecte schuld over de jaren heen te egaliseren. Hiervoor wordt een reserve opgebouwd die als buffer kan dienen voor het geval de jaarlijkse rentelasten ingevolge een rente-opstoot uitstijgen boven de beschikbare kredieten. De tussenkomst van het fonds is uiteraard beperkt tot zijn beschikbare middelen

Het fonds zal zijn beschikbare middelen op een oordeelkundige wijze beleggen zodat een optimum wordt nagestreefd van liquiditeit, meerwaarden en minimaal risico op waardeverlies bij realisatie van de activa.

Het fonds wordt niet opgenomen in het Centraal Financieringsorgaan, hoewel het een dotatie kan ontvangen, gelijk aan het niet opgebruikt saldo van de jaarlijkse vastgelegde kredieten tot dekking van de lasten van de directe en indirecte schuld. Het fonds zal de interesten en opbrengsten, voortkomende uit de realisatie van meerwaarden moeten gebruiken als middelen. De saldi van het fonds worden van jaar tot jaar overgedragen.

De lasten van het fonds zijn :

- de rentebetalingen bedoeld in paragraaf van het decreet;
- de eventuele realisatie van minwaarden, voortvloeiend uit de vroegtijdige realisatie van haar activa nodig voor het naleven van haar verplichtingen t.o.v. de Vlaamse Gemeenschap (d.i. het gevolg van het feit dat dit fonds niet zelf zal kunnen ontfangen).

De Vlaamse regering rapporteert jaarlijks over de werking en het beheer van het fonds aan het Vlaams Parlement voor 30 april van het jaar volgend op het werkingsjaar. De Vlaamse regering stelt de nodige infrastructuur en personeel ter beschikking van het fonds en dient ook de nadere regels betreffende de werking en het beheer van het fonds vast te leggen.

Er werd ingegaan op de bemerking van de Raad van State, met betrekking tot dit artikel.

HOOFDSTUK X - SLOTBEPALING

Artikel 15

Dit artikel somt de op te heffen bepalingen op. Bij dit artikel wordt deels ingegaan op de bemerking van de Raad van State; enkel voor wat betreft artikel 4 wordt niet ingegaan op de bemerking van de Raad van State. Gezien dit decreet beoogt een volledig kader te scheppen, zou een vergetelheid inzake de op te heffen bepalingen, de goede werking van het decreet in het gedrang kunnen brengen.

Artikel 16

De datum van inwerkingtreding van dit decreet wordt voorzien op 1 januari 1998, met uitzondering van artikel 14, dat in werking treedt op 31 december 1997.