

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



Zitting 1996-1997

30 oktober 1996

GEDACHTEWISSELING

**over het gebruik van swaptechnieken in het kader van
het actief schuldbeheer van de Vlaamse overheid en de Vlaamse gemeenten
met mevrouw Wivina Demeester-De Meyer, Vlaams minister
van Financiën, Begroting en Gezondheidsbeleid**

VERSLAG

**namens de Commissie voor Financiën en Begroting
uitgebracht door de heer Stefaan Platteau**

Samenstelling van de commissie :

Voorzitter : de heer Norbert De Batselier.

Vaste leden : de heren Leo Cannaerts, Carl Decaluwé, Johan De Roo, mevrouw Mia De Schamphelaere, de heer John Taylor ;

de heren André Denys, Leo Goovaerts, Stefaan Platteau ;

de heren Gilbert Bossuyt, Norbert De Batselier, Carlos Lisabeth ;

de heren Herman De Reuse, Christian Verougstraete ;

de heer Chris Vandenbroeke ;

de heer Jos Geysels.

Plaatsvervangers :

de heren Herman Candries, Leo Delcroix, Paul Deprez, Peter Desmet, Johan Weyts ;

de heren Louis Bril, Didier Ramoudt, Mandus Verlinden ;

de heren André Kenzeler, René Swinnen, Peter Vanvelthoven ;

de heren Joris Van Hauthem, Frans Wymeersch ;

de heer Jean-Marie Bogaert ;

mevrouw Cecile Verwimp-Sillis.

DAMES EN HEREN,

1. Inleiding van de verslaggever

Op dinsdag 8 oktober 1996 heeft mevrouw Wivina Demeester-De Meyer, Vlaams minister van Financiën, Begroting en Gezondheidsbeleid, in de Commissie voor Financiën en Begroting toelichting verstrekt bij het gebruik van swaptechnieken in het kader van het actief schuldbeheer van de Vlaamse overheid en de Vlaamse gemeenten.

Dit gebeurde naar aanleiding van verklaringen afgelegd in de federale Kamer van volksvertegenwoordigers tijdens de begrotingsbesprekingen 1997, waaruit kon afgeleid worden dat de federale regering in de periode 1989 tot 1992 gebruik gemaakt had van swaptechnieken bij haar schuldbeheer. Volgens sommige sprekers in de federale Kamer zouden hierbij de komende jaren tientallen miljarden verlies bij deze transacties moeten worden geboekt.

Op vraag van Vlaams volksvertegenwoordiger Jos Geysels werd dan ook aan de agenda van 8 oktober 1996 deze gedachtewisseling toegevoegd.

Hierna volgt de toelichting door de minister van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap en in het bijzonder van het gebruik hierbij van swaptechnieken.

De gedachtewisseling werd besloten met een debat tussen de commissieleden en mevrouw Wivina Demeester-De Meyer over de swaptechnieken, de mogelijke risico's die er aan verbonden zijn, de wijze waarop het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap gestalte krijgt, de vraag of het Vlaams Parlement het kader moet schetsen waarbinnen het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap moet verlopen en de vraag of er een ethische code dient te worden opgesteld.

2. Toelichting door mevrouw Wivina Demeester-De Meyer, Vlaams minister van Financiën, Begroting en Gezondheidsbeleid

2.1. Een citaat uit de beleidsbrief "Vlaanderen naar een begroting in evenwicht. Beleidsprioriteiten 1995-1999"

De minister verwijst als inleiding naar enkele alinea's op pagina's 30 en 31 van haar beleidsbrief "Vlaanderen naar een begroting in evenwicht.

Beleidsprioriteiten 1995-1999" (Stuk 192 (1995-1996) – Nr. 1) :

8.1. Verdere uitbouw van het schuldbeheer

8.1.2. Nieuwe uitdaging : een verfijnd risicobeheer

Sinds de oprichting van het eigen kas- en schuldbeheer in 1991 werd al een lange weg afgelegd. Naast de uitgifte van private leningen werd reeds gebruik gemaakt van thesauriebewijzen (max. duurtijd opgetrokken van 1 jaar naar 8 jaar) en langdurige raamcontracten met financiële instellingen. Moderne financieringstechnieken zoals swaps – waarbij leningen met een vaste rentevoet worden omgezet in leningen met vlottende rentevoet, of vice versa – worden in de praktijk als regulerend instrument gebruikt. De opbouw van de database schuldbeheer en de rapportering eruit zijn essentiële instrumenten geworden bij het schuldbeheer.

Het huidig risicobeheer van de Vlaamse Gemeenschap staat – ofschoon relatief eenvoudig – reeds vrij ver : continu wordt gestreefd de verhouding vast/vlottend aan te passen in functie van de vooropgestelde markttrends : reeds van begin 1995 houdt de Vlaamse Gemeenschap een positie 75/25 % vast-vlottend aan, daarmee een voorzichtig beleid voerende, door ondanks de bijzonder lage korte-termijn-rentevoeten toch in sterke mate te opteren voor de (goede) vaste-termijn-rentevoorwaarden . Daarbij is er oog voor de terugbetalingsperiode , met een evenwichtige spreiding in de tijd, rekening houdend met de verwachte periodes van de schuldafbouw.

Een verdere stap kan nu gezet worden, met de uitbouw van het interestrisicobeheer.

De wijzigingen in de intrestvoeten van bestaande leningen en leningen die ge(her)financierd moeten worden, moeten op een grondige wijze onderkend worden. Dit zal leiden tot ernstige studies, tot een actief beheer met de modernste financieringstechnieken en dus tot het minimaliseren van het renterisico van de totale schuld. Via de ontwikkeling van een programma in eigen beheer zullen er simulaties, op basis van de gegevens uit de database schuldbeheer, uitgevoerd worden. Aan de hand van deze simulaties kunnen er via analytische studies vergelijkende voorstellen opgemaakt worden, en worden meer accurate cijfers geleverd voor de meerjarenbegroting .

Omdat risico-inperking ("hedging") altijd gepaard gaat met een zekere inschatting van de toekomst

en dus met een zekere speculatie daaromtrent, moet er grote aandacht besteed worden aan de procedures" (einde citaat).

De minister benadrukt dat in haar beleid van het schuldbeheer enkel sprake is van speculatie in de zin van inschatting van de toekomst. De inschatting gebeurt door de adviescel schuldbeheer.

Tevens stelt zij vast dat tijdens de bespreking van de voormelde beleidsbrief geen enkele betwisting rees rond de door de Vlaamse Gemeenschap gehanteerde schuldpositie van 75 % vast ten aanzien van 25 % vlottend.

Om haar toelichting verder te ondersteunen overhandigt mevrouw de minister 2 documenten die telkens vergezeld zijn van een glossarium (zij werden samengevoegd in bijlage 1) :

1. Een aantal slides die haar toelichting visueel dienen te ondersteunen.
2. De nieuwsbrief schuld van september 1996 (maandelijkse publicatie van het ministerie van de Vlaamse Gemeenschap (zie bijlage 2).

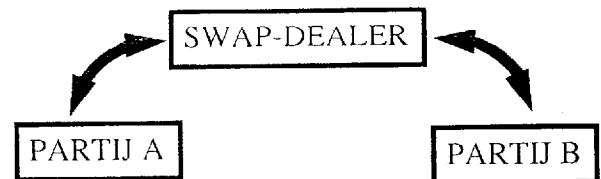
De minister is bereid nog meer informatie aan de commissieleden te verstrekken en zelfs de interne gegevens van het schuldbeheer aan de commissieleden toe te lichten. Dit laatste kan echter alleen gebeuren in een besloten vergadering van de Com-

missie voor Financiën en Begroting om te vermijden dat sommige marktspelers de posities van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap zouden doorgronden. De minister stelt voor dat bij zo'n besloten zitting haar externe adviseurs van het schuldbeheer toelichting verstrekken aan de commissieleden over de gekozen uitgangspunten en het terzake gevoerde beleid.

2.2. Wat zijn swaps, hoe worden ze aangewend en wat zijn de voordelen ?

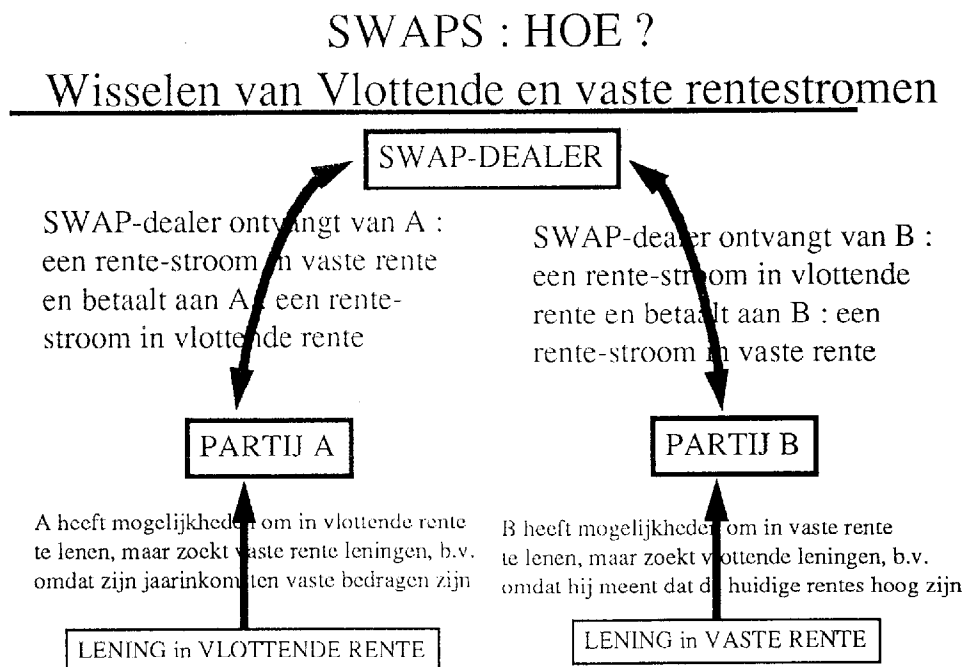
Een swap is een financiële transactie, waarbij twee partijen een stroom van betalingen met een bepaalde termijn omruilen, volgens een vooraf bepaalde berekeningswijze.

Illustratie 1 : Wat is een Swap ?



Een renteswap komt tot stand doordat de twee betrokken partijen tegengestelde behoeften wensen te lenigen :

Illustratie 2 : Swap : hoe functioneert het ?



De voordelen van het gebruik van swaps zijn drieërlei :

- zij maken een daling mogelijk van de financieringskosten (in het financiële jargon : het optimaliseren van de "quality-spread") ; de spread-reducties leverden tot op heden voor de Vlaamse Gemeenschap een kostenvoordeel van circa 250 miljoen frank op ;
- zij maken het mogelijk aan risico-inperking te doen (in het financiële jargon : hedging) : elke uitstaande schuld houdt een interestrisico in (door het dalen of stijgen van de rentevoeten van de bestaande leningen ; of door het dalen van de rentevoeten bij leningen met vaste rentevoeten) ;
- zij maken het mogelijk om meerwaarden in plaats van interesten te realiseren. Dit komt enkel voor bij deviezenswaps en is een techniek die toelaat roerende voorheffing te vermijden. Vele gemeenten hebben vroeger van deze fiscale vermijdingstechniek gebruik gemaakt.

Het verschil tussen renteswaps en deviezenswaps :

- renteswaps :
 1. er worden geen hoofdsommen uitgewisseld ;
 2. bij het wegvallen van de tegenpartij wordt er geen verlies geleden ; het renterisico moet wel op een ander tijdstip opnieuw worden ingedekt.
- deviezenswaps :
 1. er worden hoofdsommen uitgewisseld ;
 2. er bestaat een ernstig risico indien er geen dekking is tussen deviezenstijgingen of –dalingen.

2.3. Heeft de Vlaamse overheid onverantwoorde risico's genomen ?

Mevrouw Wivina Demeester-De Meyer stelt voor eerst dat de Vlaamse overheid enkel renteswaps heeft aangegaan. Nooit heeft men een beroep gedaan op deviezenswaps zoals de federale overheid dat blijkbaar wel heeft gedaan. Daarnaast dienen de tegenpartijen te beschikken over een hoge kredietwaardigheid. Ten slotte werden nooit posities ingenomen : elke swap is gedekt door een lening met dezelfde looptijd, hetzelfde nominaal bedrag en dezelfde vervaldagen.

(Tabel 1 : Overzicht van de renteswaps die werden afgesloten door de Vlaamse Gemeenschap)

Tabel 1 : Overzicht van de renteswaps afgesloten door de Vlaamse Gemeenschap

OVERZICHT INTREST RATE SWAPS AFGESLOTEN DOOR DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

IRS NUMMER		LOOPTIJD SWAP		NOTIONEEL BEDRAG	RENTEVOET DIE MOET BETAALD WORDEN MET SWAP	RENTEVOET DIE MVG ZOU BETAALD HEB- BEN ZONDER SWAP	RESULTAAT SWAP
		Begin	Einde				
1	1016	29/08/91	29/08/96	1,000,000,000	9.4500%	9.6000%	0.1500%
2	1015	10/09/91	29/08/96	1,000,000,000	9.3900%	9.6500%	0.2600%
3	1017	10/10/91	10/10/96	1,000,000,000	9.2375%	9.2890%	0.0515%
4	1019	19/12/91	19/12/96	500,000,000	9.3400%	9.4500%	0.1100%
5	1028	19/12/91	19/12/98	500,000,000	9.3200%	9.4200%	0.1000%
6	1020	19/12/91	19/12/96	1,000,000,000	9.2700%	9.4600%	0.1900%
7		25/06/92	25/06/99	1,000,000,000	9.0150%	9.0500%	0.0350%
8	1030	25/06/92	25/06/00	500,000,000	8.9800%	9.0350%	0.0550%
9	1021	25/06/92	25/06/99	1,000,000,000	9.0200%	9.0500%	0.0300%
10	1027	08/10/92	08/10/00	2,000,000,000	8.6800%	8.6800%	0.0000%
11	1085	28/06/91	28/06/96	1,000,000,000	9.2800%	9.3750%	0.0950%
12	1029	30/04/93	31/10/96	2,000,000,000	7.1975%	(1)	
13	1074	03/12/93	03/12/03	1,000,000,000	7.0050%	(1)	
14	1080	28/12/93	25/06/97	1,000,000,000	5.9500%	(1)	
15	1083	28/01/94	29/07/03	1,000,000,000	6.8150%	(1)	
16	1018	15/03/95	15/12/09	2,000,000,000	BIBOR - 0,056%	(2)	
17	1012	30/06/95	30/06/98	1,000,000,000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,030%	0.0200%
18	1045	26/07/95	26/07/98	2,500,000,000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,030%	0.0200%
19	1046	31/07/95	26/07/98	1,187,000,000	BIBOR - 0,070%	BIBOR - 0,030%	0.0400%
20	1092	29/08/95	30/08/99	1,000,000,000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,000%	0.1100%
21	1156	19/09/95	19/09/99	1,500,000,000	BIBOR - 0,070%	BIBOR + 0,000%	0.0700%
22	3801	27/10/95	27/10/05	1,000,000,000	BIBOR + 0,005%	BIBOR + 0,030%	0.0250%
23	3803	31/10/95	31/10/02	1,000,000,000	BIBOR - 0,025%	BIBOR + 0,030%	0.0550%
24	36021	04/12/95	04/12/05	1,000,000,000	BIBOR - 0,008%	BIBOR + 0,030%	0.0380%
25	36024	04/12/95	04/12/05	1,000,000,000	BIBOR - 0,002%	BIBOR + 0,030%	0.0380%
26	36022	04/12/95	04/12/05	1,000,000,000	BIBOR - 0,002%	BIBOR + 0,030%	0.0280%
27	36992	27/06/96	27/06/01	1,000,000,000	BIBOR - 0,100%	BIBOR + 0,000%	0.1000%
28	36996	27/06/96	27/06/01	1,000,000,000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,000%	0.1100%

31,687,000,000

(1) tot eind 1992 waren de swapverrichtingen alleen uitgevoerd om aan betere voorwaarden te komen bij het opnemen van lange termijn financiering tegen vaste rente.

In 1993 en 1994 heeft de Vlaamse Gemeenschap voor het eerst swapverrichtingen uitgevoerd om de verhouding vast/vlottend van de opgenomen schuld te veranderen.

(2) In maart 1995 werd 2 miljard BEF van vast naar vlottend geswapt. Dit omdat op het ogenblik van het aangaan van deze lening de lange termijn rentevoeten nog hoog waren. De adviesraad besliste om wanneer mogelijk deze vaste rente te ruilen voor een vlottende rente. Zo werd tegelijkertijd aan een interessant niveau vastgelegd als de ratio vast/vlottend bijgewerkt.

OVERZICHT CONSTANT MATURITY SWAPS AFGESLOTEN DOOR DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

IRS NUMMER		LOOPTIJD SWAP		NOTIONEEL BEDRAG	RENTEVOET DIE MOET BETAALD WORDEN MET CONSTANT MATURITY SWAP
		Begin	Einde		
1	36707	01/04/96	01/04/01	2,000,000,000	2- jaars IRS - 0,770%
2	36712	05/04/96	05/04/99	2,000,000,000	2- jaars IRS - 0,900%
3	37002	27/06/96	27/06/01	2,000,000,000	2- jaars IRS - 0,721%

6,000,000,000

Hierbij wordt de 2-jaarige IRS om de 6 maanden herzien.

2.4. Het Vlaamse schuldbeheer : van 1991 tot 1995

De Vlaamse regering vatte haar schuldbeheer aan begin 1991 onder toenmalig minister-president Gaston Geens die ook bevoegd was voor Financiën en Begroting.

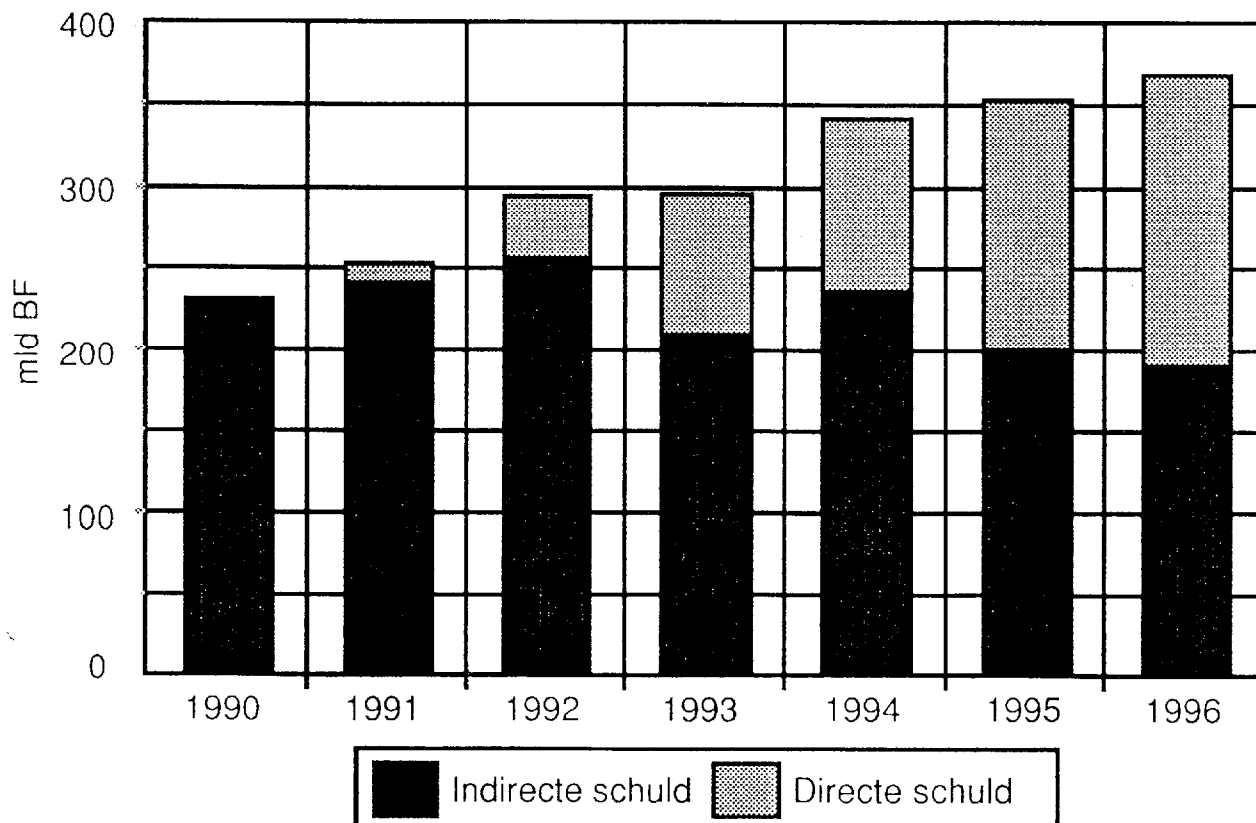
Vlaanderen was toentertijd niet bekend op de financiële markten wat betekende dat de marges die Vlaanderen diende te betalen op vaste rente (OLO-rente + x aantal basispunten) veel hoger lagen dan de marges op vlottende rente. Aangezien de Vlaamse overheid wou vermijden enkel in leningen met vlottende rente te moeten stappen (ten gevolge van de omgekeerde rentestructuur tijdens de jaren 1988-1992) werd beroep gedaan op de swaptechniek om van leningen met vlottende rente te kunnen overstappen naar leningen met vaste rente en op die manier het variabiliteitsrisico te doen dalen.

Het jaar 1992 wordt gekenmerkt door het verdwijnen van de omgekeerde rentestructuur. Vlaanderen werkt verder aan het optimaliseren van zijn rentekosten door een juiste positionering van zijn schuld op de rentecurve en de renteverwachtingen. Maar de bestaande schuld kan niet zomaar worden afgelost en vervangen door een andere schuld. Om de bestaande verhouding vast/vlottend te kunnen aanpassen aan het optimum kosten/variabiliteit wordt gebruik gemaakt van swaps om leningen met vaste rente om te zetten naar leningen met vlottende rente en dus lagere interesten.

Dit beleid wordt gevoerd door de minister op voorstel van de adviescel schuldbeheer.

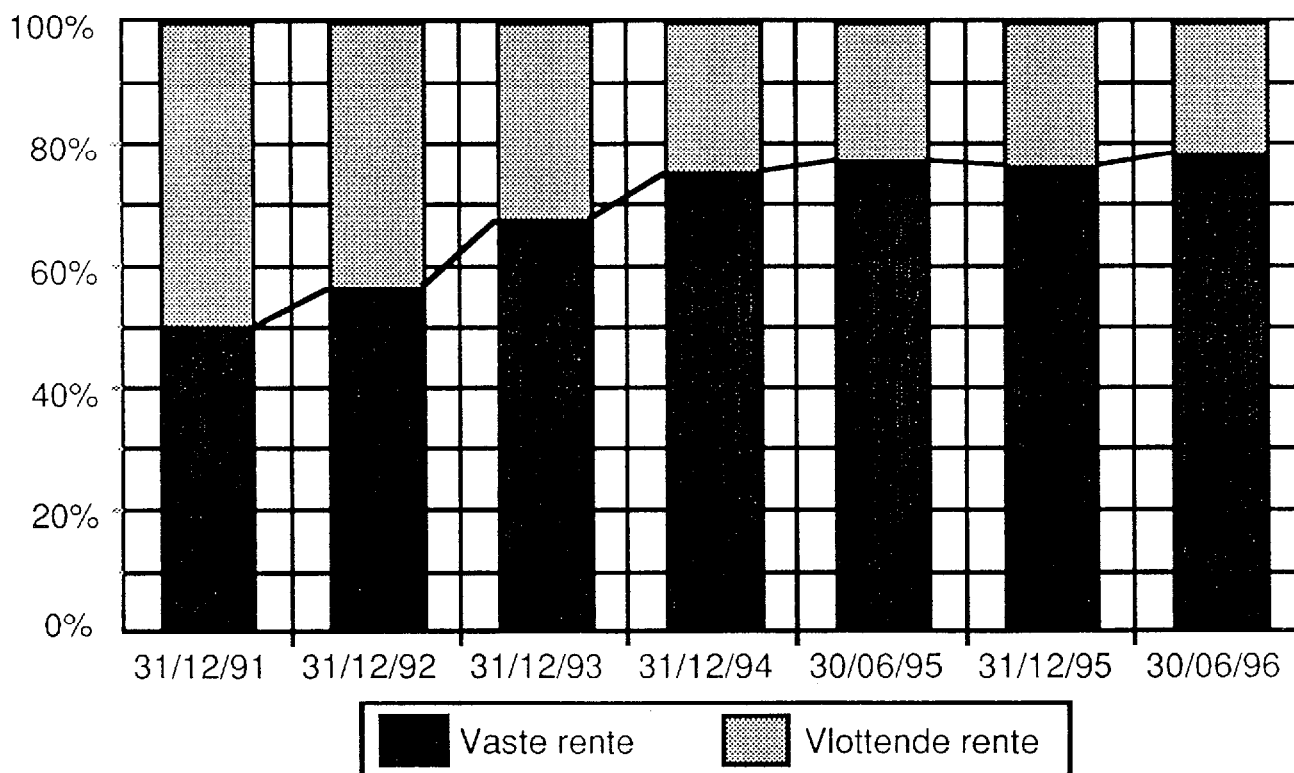
Gezien de bestaande situatie van een overwicht van dure indirecte schuld op de directe schuld is het beleid erop gericht de dure indirecte schuld af te bouwen. Bovendien bestaat de indirecte schuld uit 36.000 kleine leningen die moeilijk te beheren zijn.

Grafiek 1 : Overzicht van de Vlaamse directe en indirecte schuld : 1990-1996



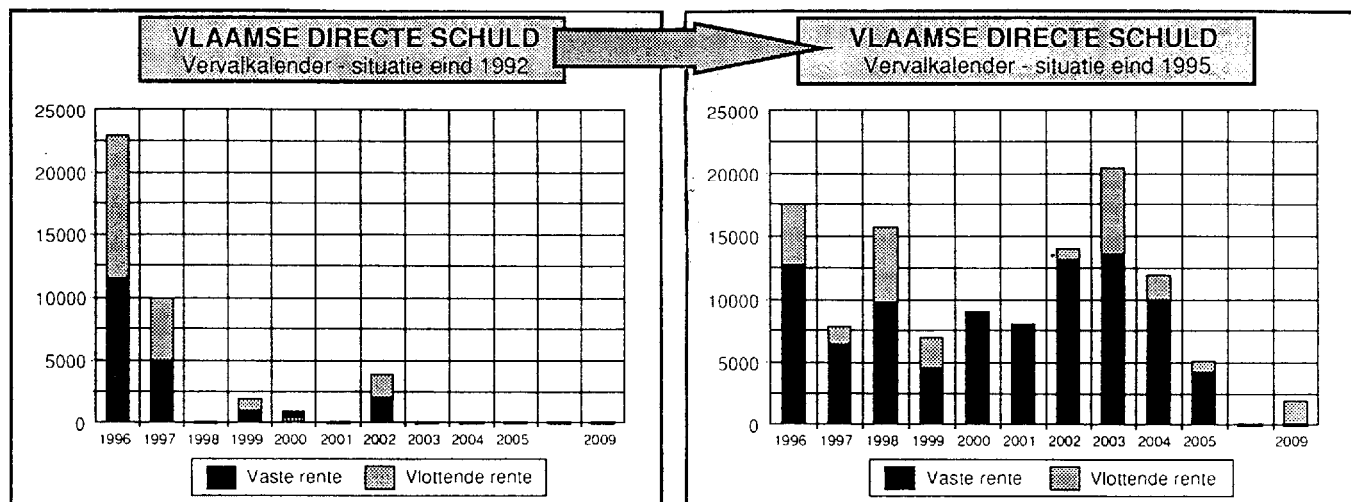
Daarnaast wenste het beleid de toenmalige verhouding van 50 % vast versus 50 % vlottend om te zetten in een 75 % vast versus 25 % vlottend verhouding in gevolge de wijzigende rente-evolutie (grafiek 2 : Overzicht van de Vlaamse directe schuld : evolutie verhouding vast/vlottend). Hoewel het verleidelijk is een hoger percentage in vlottende schuld te plaatsen (lagere rentelasten) verkiest de minister toch geen risico's te nemen.

**Grafiek 2 : Overzicht van de Vlaamse directe schuld :
evolutie van de verhouding vast/vlottend**



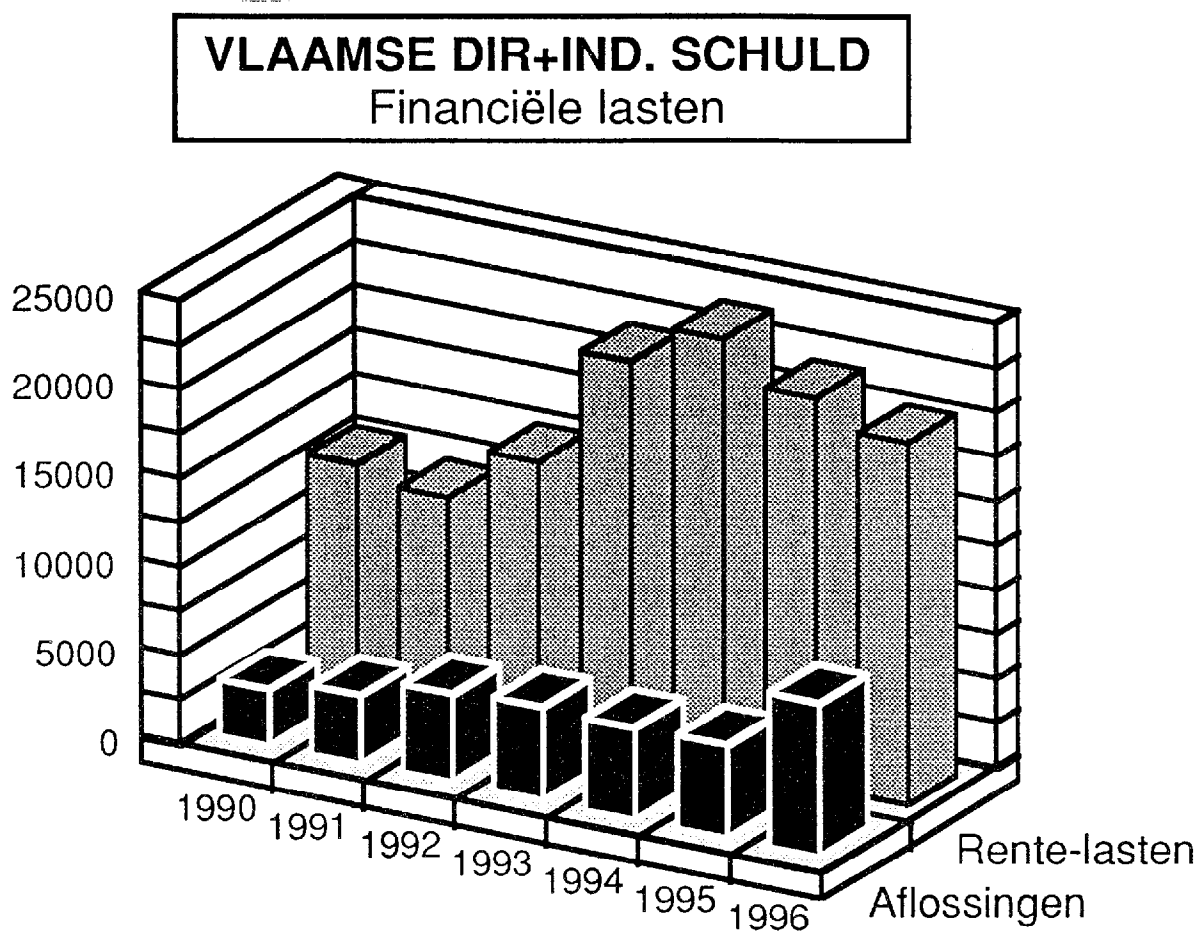
Verder wenste het beleid de schuldaflissing meer en meer te spreiden zodat er geen financieringsproblemen zouden optreden :

Grafiek 3 : Evolutie van 1992 tot 1995 van de vervalkalender van de Vlaamse directe schuld



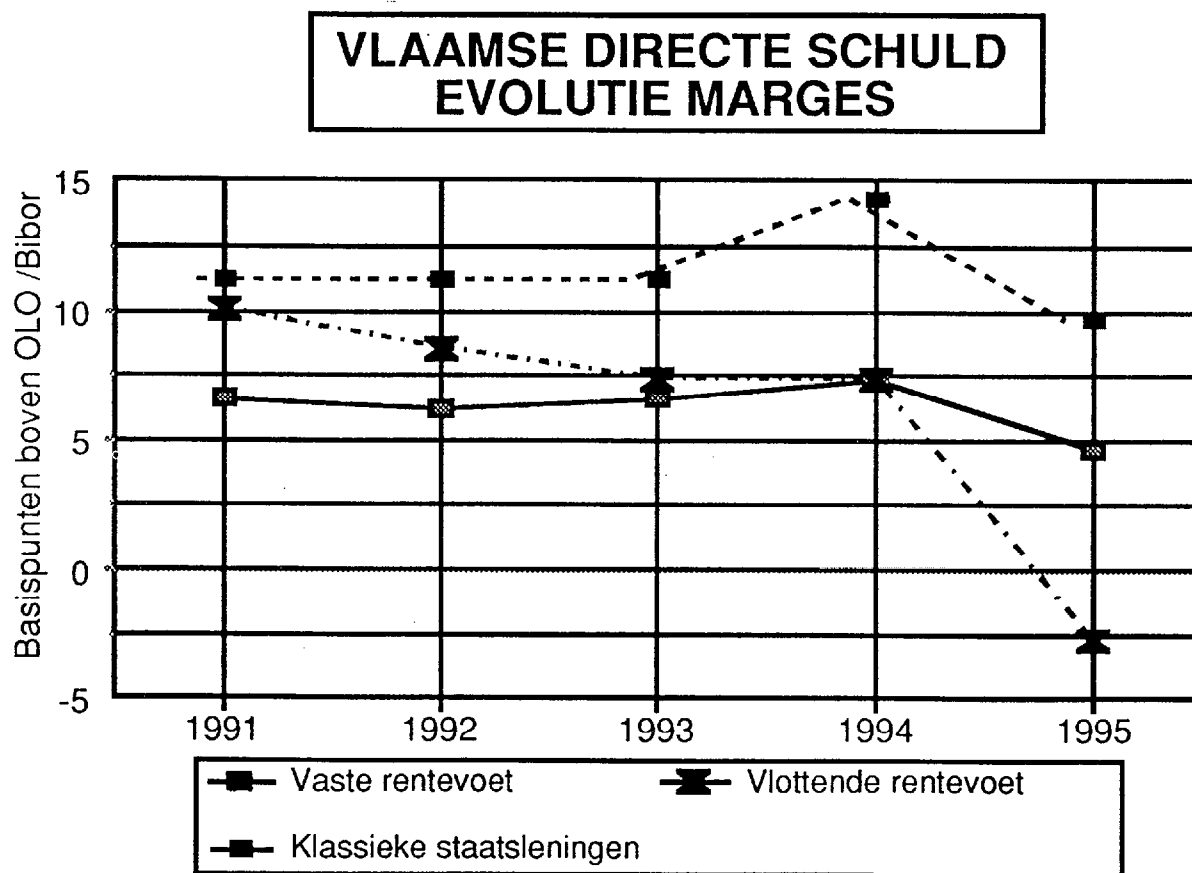
Dit alles heeft er toe geleid dat de financiële lasten die de begroting van de Vlaamse Gemeenschap bezwaren dalen terwijl de schuld tot 1996 stijgt. Bovendien wordt de schuld van de Vlaamse Gemeenschap versneld afgelost.

Grafiek 4 : Evolutie van de rentelasten en aflossingen op de Vlaamse directe en indirecte schuld



Het consistente financiële en schuldbeleid van de Vlaamse Gemeenschap heeft ertoe geleid dat de marges die de Vlaamse Gemeenschap betaalt onder de marges liggen die de federale overheid betaalt voor haar volksleningen (grafiek 5 : Evolutie van de marges die de Vlaamse Gemeenschap betaalt boven op de rentevoeten die de federale overheid betaalt) en dat de spread-reducties een kostenvoordeel opleverden voor een bedrag van 250 miljoen frank.

Grafiek 5 : Evolutie van de marges die de Vlaamse Gemeenschap op haar directe schuld betaalt boven op de rentevoeten die de federale overheid betaalt



3. Debat

3.1. Zijn de swaps in hoofdzaak gebruikt om vlottende schuld naar vaste schuld om te zetten ?

De heer André Denys stelt vast dat de Vlaamse Gemeenschap voor meer dan 37 miljard frank swaps heeft aangegaan. Dit is meer dan het dubbele dat zijn fractie tot nu toe aannam. Deze spreker vraagt zich af of de swaps hoofdzakelijk werden gebruikt om vlottende schuld in vaste schuld om te zetten ?

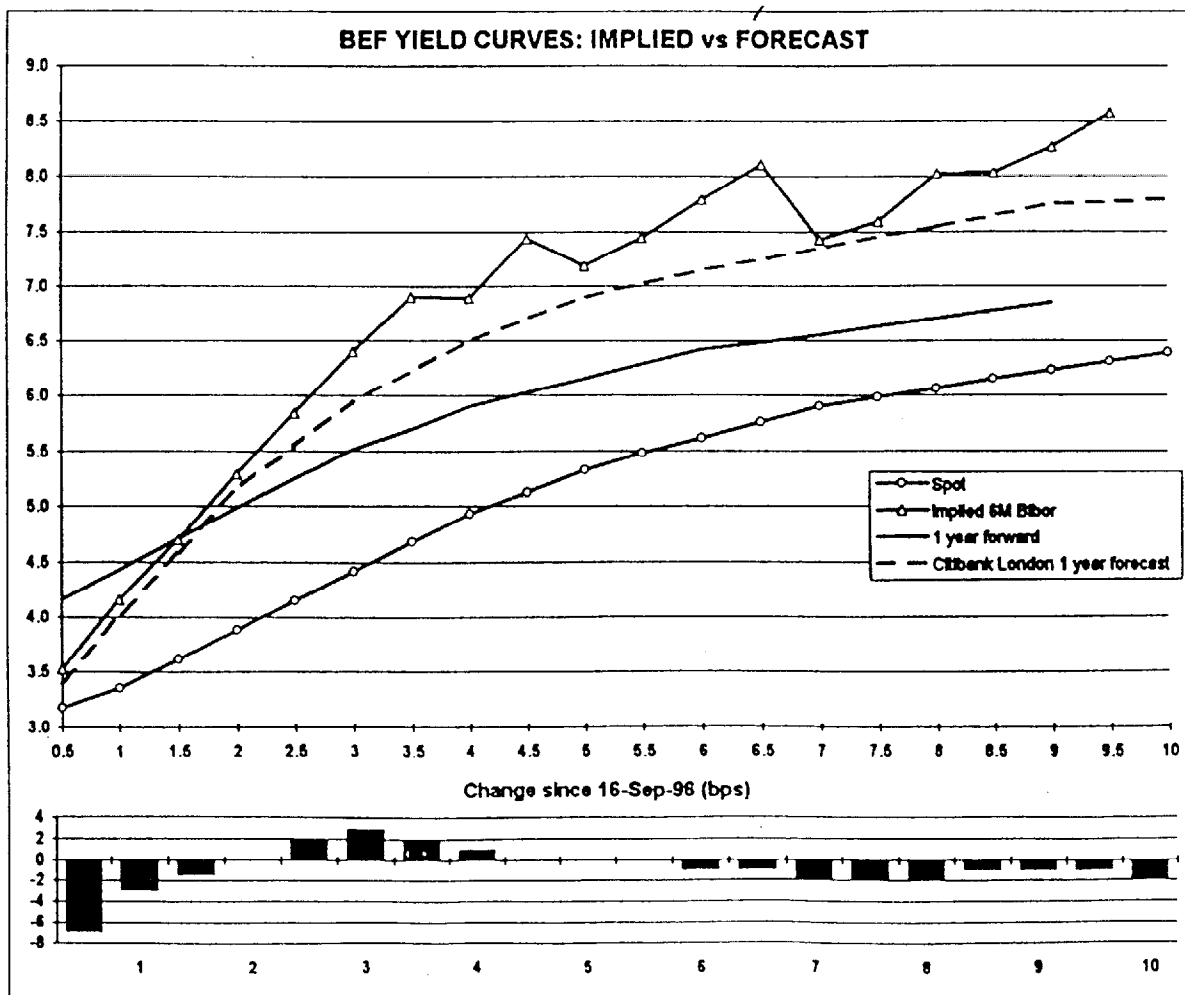
De minister antwoordt dat de swaps in beide richtingen werden aangegaan. Steeds werd daarbij het optimale punt vast/vlottend voor ogen gehouden. Dit optimale punt wordt steeds bepaald door de actuele renteprognoses. Bovendien poogt het beleid zoveel mogelijk de vervaldagen van de schuld in de tijd te spreiden.

3.2. Wie adviseert de minister bij haar schuldbeheer ?

De heer Stefaan Platteau verwijst naar grote private bedrijven waar het financieel beheer gebeurt op basis van adviezen die worden voorbereid door arbitragisten die dagdagelijks de internationale financiële markten volgen. Beschikt de minister over een even degelijke ondersteuning ?

De minister antwoordt dat deze adviescel schuldbeheer bestaat uit vertegenwoordigers van de administratie Budgettering, Accounting en Financieel Management, de Nationale Bank, de externe raadgever Petercam en de schuldcel bestaande uit de professoren Theo Peeters en Jef Vuchelen. De renteprognoses van verschillende instellingen wordt als instrument gebruikt bij het te voeren beleid (Grafiek 6 : Intrestprognoses in Belgische frank van 3 maand tot 10 jaar).

Grafiek 6 : Intrestprognoses in Belgische frank van 3 maand tot 10 jaar.
(voorbeeld : Citybank 30/09/96)



3.3. De interne en externe controle op het schuldbeheer.

De heer Stefaan Platteau vraagt aan de minister hoe de controle op deze verrichtingen is uitgebouwd.

De minister antwoordt dat de interne controle altijd a posteriori gebeurt.

Wat de controle door het Rekenhof betreft stelt de minister dat het Rekenhof haar controle moet kunnen uitoefenen. Die controle mag er enkel niet toe leiden dat de marktposities van de Vlaamse Gemeenschap in het gedrang komen : individuele gegevens mogen niet door het Rekenhof worden verspreid.

De heer Carlos Lisabeth stelt dat de situatie van de federale overheid en de Vlaamse Gemeenschap in deze niet te vergelijken zijn. De schuld omvang van de federale overheid is zoveel groter en het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap is risico-afkeriger dan dat van de federale overheid.

De heer Carlos Lisabeth is van oordeel dat het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap door het Rekenhof moet worden gecontroleerd. Het bewijs is net treffend geleverd op het federale niveau. Deze spreker is van oordeel dat de rapportering aan het Vlaams Parlement door het Rekenhof meer moet inhouden dan een jaarlijkse vermelding in het Boek van opmerkingen van het Rekenhof aan het Vlaams Parlement. Het Rekenhof is overigens gemachtigd door de Grondwet om de ontvangsten te controleren. Indien nodig moeten de bevoegdheden van het Rekenhof nog verder geëxpliciteerd worden wat het schuldbeheer betreft.

3.4. De margeverschillen met de federale overheid

De heer John Taylor vindt de presentatie – wat de margeverschillen met de federale overheid betreft – licht overtrokken : stellen – zoals de minister doet – dat de Vlaamse Gemeenschap aan lagere rentetarieven leent dan de volksleningen van de federale overheid is correct maar is dit wel het correcte vergelijkingspunt ?

De minister antwoordt dat de rating van de Vlaamse Gemeenschap zeer goed is maar nog niet zo goed als diegene van de federale overheid. Bovendien is de schuld van de Vlaamse Gemeenschap momenteel nog niet liquide genoeg. Dit alles

maakt dat de Vlaamse Gemeenschap leent aan rentetarieven die nog iets hoger – enkele basispunten – liggen dan de OLO-rentevoeten van de federale overheid. Dit is ook de reden waarom in navolging van de federale "Philippe" er nog geen "Wivina's" op de markt werden gebracht.

3.5. Dient het Vlaams Parlement machtiging te verlenen aan de Vlaamse regering om swaptechnieken te gebruiken bij het schuldbeheer ?

De heer Jos Geysels leidt uit de uiteenzetting van de minister af dat het schuldbeheer van de Vlaamse gemeenschap grote verschillen vertoont met dat van de federale overheid :

- de federale overheid ging ook arbitrageswaps aan in tegenstelling tot de Vlaamse Gemeenschap dat enkel renteswaps verrichtte ;
- de federale overheid deed voor honderden miljarden swapverrichtingen, de Vlaamse overheid voor 37,6 miljard frank ;
- de federale overheid had geen voldoende dekking voorzien in tegenstelling tot de Vlaamse overheid ;
- de federale overheid stapelt de verliezen op bij de afwikkeling van deze transacties in tegenstelling tot de Vlaamse overheid.

Dezelfde spreker betreurt dat deze speculatieve techniek – die onder meer de Baringsbank ten gronde richtte – ingang heeft gevonden in het actieve schuldbeheer van de Vlaamse overheid omdat er volgens deze spreker ernstige gevaren verbonden zijn aan deze techniek. Bovendien is de vaststelling dat tot op heden de resultaten goed zijn nog geen reden om ook de techniek als dusdanig goed te praten. Verschillende vooraanstaande Europese politici en economen bestempelen een aantal nieuwe financieringstechnieken als kenmerken van een casino-economie. Volgens deze spreker dient de toekomstige Europese Monetaire Unie o.m. om paal en perk te stellen aan deze uitwassen van de financiële markten.

Gezien het voorgaande vragen de heren Jos Geysels en André Denys aan de minister of de minister wel over een machtiging van het Vlaams Parlement beschikt om swaptransacties te verrichten en om een bepaalde verhouding in vaste en vlottende schuld aan te houden ? De heer André Denys wenst tevens de tegenpartijen bij de afgesloten

swaps te leren kennen. Ook de federale overheid is bereid gebleken – weliswaar in besloten zitting – deze informatie te verstrekken. Tevens suggereert de heer Jos Geysels dat de Subcommissie voor Financiën en Begroting het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap zou kunnen ontleden.

De minister deelt de mening van de sprekers dat een grote verantwoordelijkheid rust op diegene aan wie het schuldbeheer wordt gedelegeerd : altijd opnieuw moet het optimum gezocht worden in de verhouding vaste ten aanzien van vlottende schuld.

De minister is bereid – in besloten zitting van de Commissie voor Financiën en Begroting – deze informatie te verstrekken en haar adviseurs de commissieleden de nodige toelichting bij het schuldbeheer te laten verstrekken.

3.6. Welke lessen zijn er te trekken uit deze gedachtewisseling ?

De heer John Taylor is van oordeel dat de fundamentele vraag is welke risico's de Vlaamse Gemeenschap kan nemen bij haar schuldbeheer en niet of swapverrichtingen aanvaardbaar zijn of niet.

De heer Jos Geysels blijft er bij dat sommige swap-technieken ontspoord zijn tot speculatieve technieken. Deze betekenen een rem op de economische ontwikkeling en een argument om te komen tot een Europese Monetaire Unie. Deze spreker meent dat het Vlaams Parlement het kader van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap moet bepalen.

De heer André Denys stelt vast dat de controle door het Vlaams Parlement tot nu toe onbestaande was. Hij pleit dan ook voor een diepgaand onderzoek in een besloten Commissie met behulp van externe experts. Tevens vertolkt hij de mening van zowat alle commissieleden wanneer hij voorstelt om aan het Rekenhof een rapport te vragen over het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap. Dit rapport moet een analyse bevatten van het huidige schuldbeheer, aantonen hoe het Rekenhof haar controle uitoefent en criteria aanbevelen die hanteerbaar zijn voor de parlementaire controle op de schuldbeheertechnieken van de Vlaamse Gemeenschap.

De heer Carlos Lisabeth wijst er op dat men van het Rekenhof niet alles mag verwachten. Op dit ogenblik volgt één ambtenaar van het Rekenhof

dit dossier op. Wel is het goed dat het Rekenhof in dat verband impulsen krijgt uit het Vlaams Parlement.

De minister is akkoord dat het Vlaams Parlement het kader dient te bepalen waarbinnen de Vlaamse Gemeenschap aan actief schuldbeheer kan doen. Maar om aan goed schuldbeheer te kunnen doen moet men op de markt kunnen inspelen en dus ook gebruik kunnen maken van de nieuwe technieken. Er is momenteel geen reden om het huidige schuldbeheer in vraag te stellen : het schuldbeheer gebeurt goed. Wat de criteria voor schuldbeheer betreft, lijkt het de minister wijzer een ethische code op te stellen dan technieken te verbieden.

De voorzitter concludeert als slot van de gedachtewisseling dat aan het Rekenhof twee rapporten zullen worden gevraagd :

- een betreffende de huidige controle van het Rekenhof op het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap ;
- een rapport dat vergelijkbaar is met het rapport dat door het Rekenhof voor de federale kamer werd opgesteld (met inbegrip van een aanbeveling tot criteria die hanteerbaar zijn voor de parlementaire controle op de schuldbeheertechnieken van de Vlaamse Gemeenschap).

Wanneer de rapporten klaar zijn, zullen zij in de Commissie voor Financiën en Begroting worden besproken (zie brief in bijlage 3a).

Na de commissievergadering werd door de heer Paul Van Grembergen nog een brief gericht aan de Voorzitter, de heer Norbert De Batselier, betreffende het onderwerp van deze gedachtewisseling.

Hierop werd door de Voorzitter een tweede brief gericht aan de Eerste Voorzitter van het Rekenhof (zie bijlage 3b).

De verslaggever

De wnd. voorzitter

Stefaan PLATTEAU Mia DE SCHAMPHELAERE

BIJLAGEN

1. Glossarium
2. Nieuwsbrief Schuld september 1996
3. Brieven van de Voorzitter van het Vlaams Parlement aan de Eerste Voorzitter van het Rekenhof van 15/10/96 en 16/10/96

BIJLAGE 1

GLOSSARIUM

Beleggingen

Plaatsing op maximum 1 maand bij de kassier van tijdelijke kasoverschotten van de Vlaamse Gemeenschap.

BIBID

Brussels Interbanken Bid Rate (= rentevoet, waarbij banken hun deposito's kunnen beleggen op de interbankenmarkt)

BIBOR

Brussel Interbanken Offered Rate (= rentevoet, waarbij banken kunnen lenen op de interbankenmarkt)

Bruto te financieren saldo

Verschil tussen ontvangsten en uitgaven, inbegrepen de aflossingen van de geconsolideerde schuld, van de lopende maand.

CFO

Het Centraal Financieringsorgaan van de Vlaamse openbare instellingen. Systeem dat het thesauriebeheer van de Vlaamse openbare instellingen centraliseert.

Directe schuld

De leningen aangegaan door de Vlaamse Gemeenschap zelf, ter financiering van het begrotingstekort (N.F.S.) ; in dezelfde sector werden ook overgenomen leningen uit de indirecte schuld opgenomen. Zo werden in 1995 de sectoren "Ex-Ardifin" en "huisvesting" (prefinanciering van bouw-, koop- en saneringspremies en herfinancieringen) en in 1996 de sector "Overname FNSV, Consortiumkrediet" overgeheveld van de indirecte naar de directe schuld.

Geconsolideerde schuld

Directe schuld op lange termijn van de Vlaamse Gemeenschap.

Gecumuleerd netto te financieren saldo

Resultaat van de som van ieder maandelijks netto te financieren saldo vanaf het begin van ieder begrotingsjaar.

Gewogen gemiddelde rentevoet

Is een gemiddelde rentevoet die rekening houdt met de "weging" van iedere lening t.o.v. de totaliteit van de schuld.

vb.	rentevoet 1	(r1)
	rentevoet 2	(r2)
	bedrag 1	(b1)
	bedrag 2	(b2)

$$\text{gemiddelde rentevoet} = \frac{r1 + r2}{2}$$

gewogen gemiddelde rentevoet

$$r1 \left(\frac{b1}{b1 + b2} \right) + r2 \left(\frac{b2}{b1 + b2} \right)$$

Indirecte schuld

Leningen aangegaan door sommige Vlaamse openbare autonome instellingen (dus instellingen met een eigen rechtspersoonlijkheid) of door ondergeschikte besturen in het Vlaamse Gewest om hun eigen financieringsbehoeften te dekken, waarvan de financiële lasten geheel of gedeeltelijk door de Vlaamse Gemeenschap worden gedragen.

Voor tabellen en grafieken met betrekking tot de indirecte schuld van "schuld volgens rentevoet", "schuld volgens looptijd" en "gewogen gemiddelde rentevoet" wordt er geen rekening gehouden met de leningen van het ALESH en VIZO daar er geen gedetailleerde gegevens ter onze beschikking zijn.

Interbankenmarkt

Markt waarop de banken hun onderlinge financiële transacties tot stand brengen.

Intrestlasten directe schuld

Intresten te betalen op de uitstaande geconsolideerde schuld aangegaan tot dekking van het te financieren saldo.

Lening met vaste rentevoet

Lening waarvan de rentevoet tot de eindvervaldag onveranderd blijft.

Lening met vlottende rentevoet

Lening waarvan de rentevoet periodiek wordt aangepast aan het peil van de referentievoet waardoor de evolutie van de rentevoeten beter kan worden gevolgd.

Netto te financieren saldo

Verschil tussen ontvangsten en uitgaven, zonder de aflossingen van de geconsolideerde schuld, van de lopende maand.

OLO

Lineaire obligatie – obligation lineaire

Gedematerialiseerde schuldtitel op lange termijn, uitgegeven door de Belgische Staat. Zij worden op een rekening ingeschreven en de aankoop- en verkoopverrichtingen gebeuren via de Clearing van de NBB. Ze worden in maandelijkse tranches, waarbij de uitgifteprijs en dus de opbrengst wordt bepaald bij aanbesteding, zonder consortium van banken, wat het de financiële instellingen mogelijk maakt vrij te bieden.

Ordeverrichtingen

Financiële verrichtingen buiten de begroting die geen invloed hebben op het netto te financieren saldo.

Rating

Praktijk waarbij een evaluatie wordt gemaakt van het vermogen van een debiteur om de financiële dienst van zijn verbintenissen na te komen. De meest gekende rating-agentschappen zijn "Standard & Poor's", "Moody's" en "Japan Credit Rating Agency". Zij evalueren regelmatig het financieel vermogen van de Vlaamse Gemeenschap.

Schatkistcertificaten

Effecten op korte termijn in Belgische frank die door de Schatkist bij aanbesteding zijn uitgegeven op de primaire markt.

Schatkisttoestand

Saldo van alle rekeningen binnen de globale Staat gedurende de lopende maand, na beleggingen of lange en korte termijnleningen.

SICAV

Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal, gevestigd in Luxemburg, die voor haar aandeelhouders gemeenschappelijke beleggingstransacties op de financiële markten verricht.

Spread

Een, over het algemeen vaste, marge die wordt opgeteld bij, of afgetrokken van de referentievoet voor een lening met een veranderlijke rentevoet.

Swap

Financiële transactie waarbij twee partijen zich ertoe verbinden om gedurende een zekere termijn gelijke maar tegengestelde financiële verplichtingen uit te wisselen. De swap kan slaan op de rentevoet, op de valuta of op beide. Men spreekt dan respectievelijk van renteswap, valutaswap en gekruiste swap. De renteswap bestaat in het omwisselen van rentebetalingstromen van een uitstaand kapitaal, zoals bijvoorbeeld een vaste rentevoet tegen een variabele rentevoet, een variabele rentevoet tegen een op andere referentiepunten steunende variabele rentevoet. De valutaswap bestaat in het omwisselen van de betalingsstromen, bij zowel de rentebetaling als de terugbetaling van het kapitaal, in twee verschillende munten volgens vooraf overeengekomen regels. Swaps maken het mogelijk de rentevoet- en wisselkoersrisico's voor de schuld in deviezen te verminderen.

Thesauriebeheer

Netto financieel resultaat van de opbrengsten van de beleggingen en van de creditrente op de zichtrekeningen verminderd met de kosten voor de straight-loans en de debetrenten op de zichtrekeningen.

Thesauriebewijzen

Middelkorte schuld (van 1 maand tot 1 jaar) uitgegeven onder de vorm van gedematerialiseerde effecten, onderworpen aan de wet van 22 juli 1991 betreffende de thesauriebewijzen en de deposito-bewijzen.

Thesaurieverrichtingen

Financiële verrichtingen buiten de begroting, die een invloed hebben op het netto te financieren saldo.

Vaste rentevoet

Tot de eindvervaldag en/of eerstvolgende herzieningsdatum blijft de rentevoet onveranderd. Deze herzieningsperiode bedraagt minimaal 2 jaar.

Vlottende rentevoet

De rentevoet wordt periodiek aangepast aan het peil van een referentierentevoet. De renteherzieningsperiode bedraagt tussen 1 en 12 maanden.

YIELD-curve

De curve, die de rente voor de verschillende looptijden op een bepaalde dag aangeeft.

BIJLAGE 2

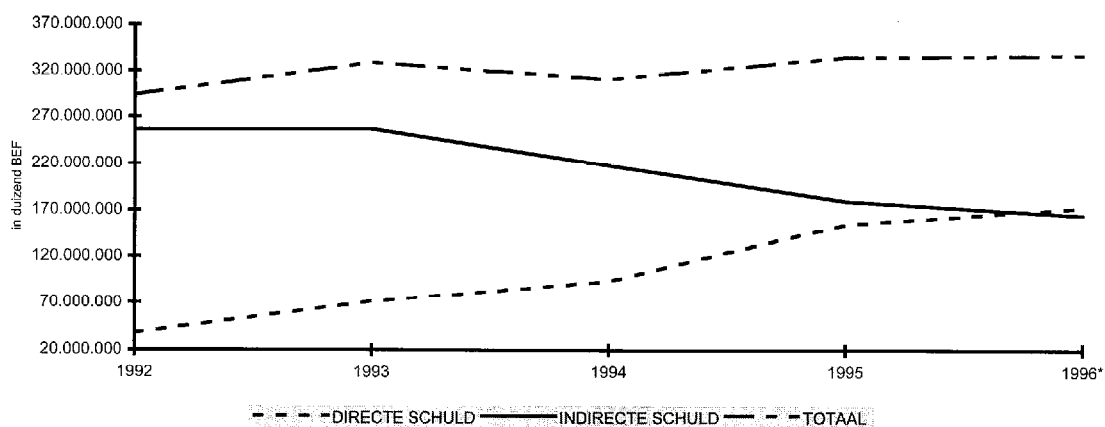
NIEUWSBRIEF SCHULD SEPTEMBER 1996

1. EVOLUTIE DIRECTE EN INDIRECTE SCHULD

in duizend BEF

	1992	1993	1994	1995	1996*	Verskil met vorige maand
DIRECTE SCHULD	38.000.000	71.500.000	93.500.000	154.917.090	172.709.872	0
INDIRECTE SCHULD	256.997.195	257.309.778	218.319.256	179.812.346	164.798.271	-132.770
TOTAAL	294.997.195	328.809.778	311.819.256	334.729.436	337.508.143	-132.770

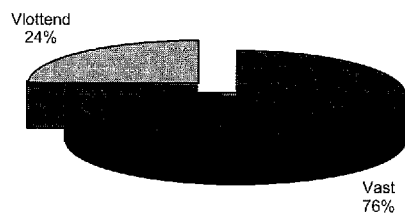
* situatie op einde van de maand



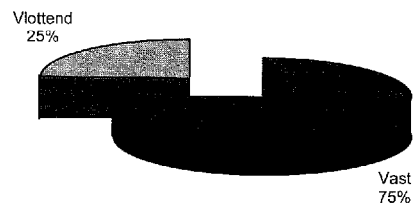
2. VERHOUDING VAST/VLOTTEND IN DE DIRECTE EN INDIRECTE SCHULD

	DIRECTE SCHULD		INDIRECTE SCHULD	
	Vast	Vlottend	Vast	Vlottend
AUGUSTUS	75,70%	24,30%	74,80%	25,20%
SEPTEMBER	75,70%	24,30%	74,82%	25,18%

DIRECTE SCHULD



INDIRECTE SCHULD



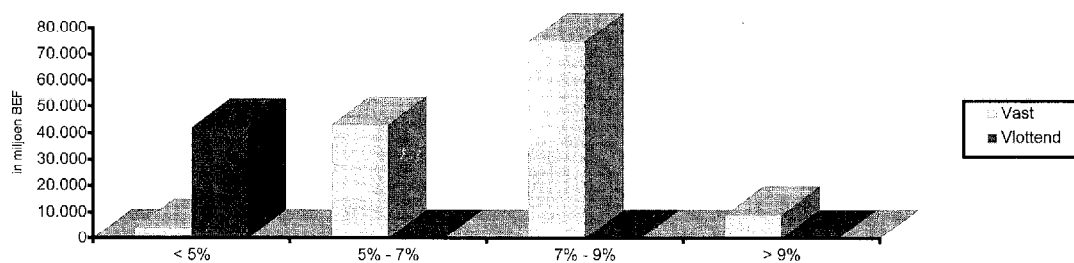
3.SCHULD VOLGENS RENTEVOET

3.A Directe Schuld

in miljoen BEF

	DIRECTE SCHULD			VERSCHIL MET VORIGE MAAND		
	Vast	Vlottend	Totaal	Vast	Vlottend	Totaal
< 5%	4.000	41.967	45.967	2.000	0	2.000
5% - 7%	43.092	0	43.092	0	0	0
7% - 9%	74.757	0	74.757	0	0	0
> 9%	8.894	0	8.894	-2.000	0	-2.000
TOTAAL	130.743	41.967	172.710	0	0	0

Grafiek: Uitstaande directe schuld volgens rentevoet



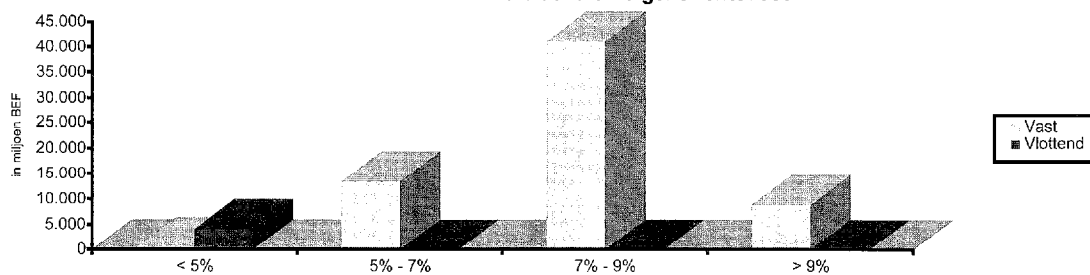
3.B Indirecte Schuld*

in miljoen BEF

	INDIRECTE SCHULD			VERSCHIL MET VORIGE MAAND		
	Vast	Vlottend	Totaal	Vast	Vlottend	Totaal
< 5%	364	4.040	4.403	150	-63	88
5% - 7%	13.414	0	13.414	-152	0	-152
7% - 9%	41.181	0	41.181	-35	0	-35
> 9%	8.863	0	8.863	-34	0	-34
TOTAAL	63.821	4.040	67.861	-70	-63	-133

* exclusief VIZO en ALESH

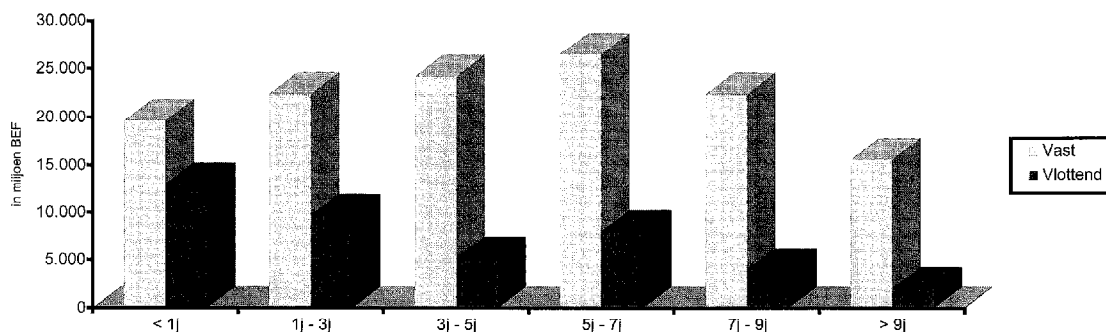
Grafiek: Uitstaande indirecte schuld volgens rentevoet



4.SCHULD VOLGENS LOOPTIJD***4.A Directe schuld***in miljoen BEF*

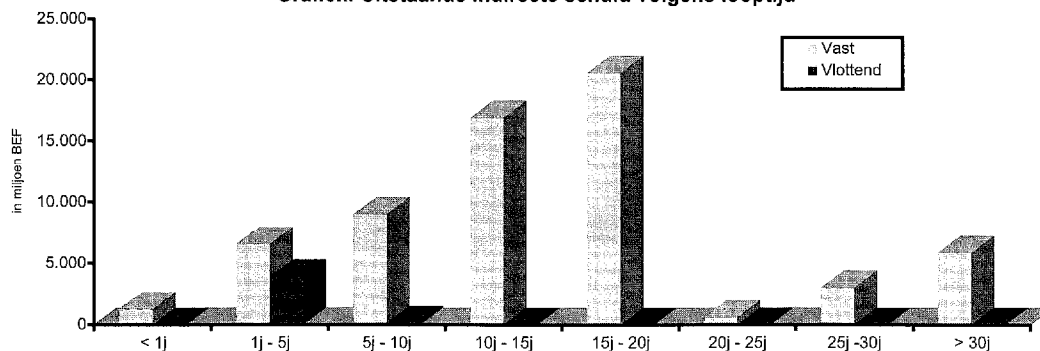
	DIRECTE SCHULD			VERSCHIL MET VORIGE MAAND		
	Vast	Vlottend	Totaal	Vast	Vlottend	Totaal
< 1j	19.641	13.018	32.659	-856	1.000	144
1j - 3j	22.394	9.687	32.081	2.622	-1.000	1.622
3j - 5j	24.209	5.262	29.471	-1.766	1.262	-504
5j - 7j	26.500	8.000	34.500	-1	-1.262	-1.263
7j - 9j	22.400	4.000	26.400	0	0	0
> 9j	15.598	2.000	17.598	0	0	0

* is de contractuele looptijd van de lening

Grafiek: Uitstaande directe schuld volgens looptijd**4.B Indirecte schuld****in miljoen BEF*

	INDIRECTE SCHULD			VERSCHIL MET VORIGE MAAND		
	Vast	Vlottend	Totaal	Vast	Vlottend	Totaal
< 1j	1.281	0	1.281	-15	0	-15
1j - 5j	6.570	3.919	10.489	324	-63	261
5j - 10j	9.025	121	9.146	-363	0	-363
10j - 15j	16.882	0	16.882	-14	0	-14
15j - 20j	20.534	0	20.534	0	0	0
20j - 25j	599	0	599	0	0	0
25j - 30j	3.051	0	3.051	-1	0	-1
> 30j	5.881	0	5.881	0	0	0

* exclusief VIZO en ALESH

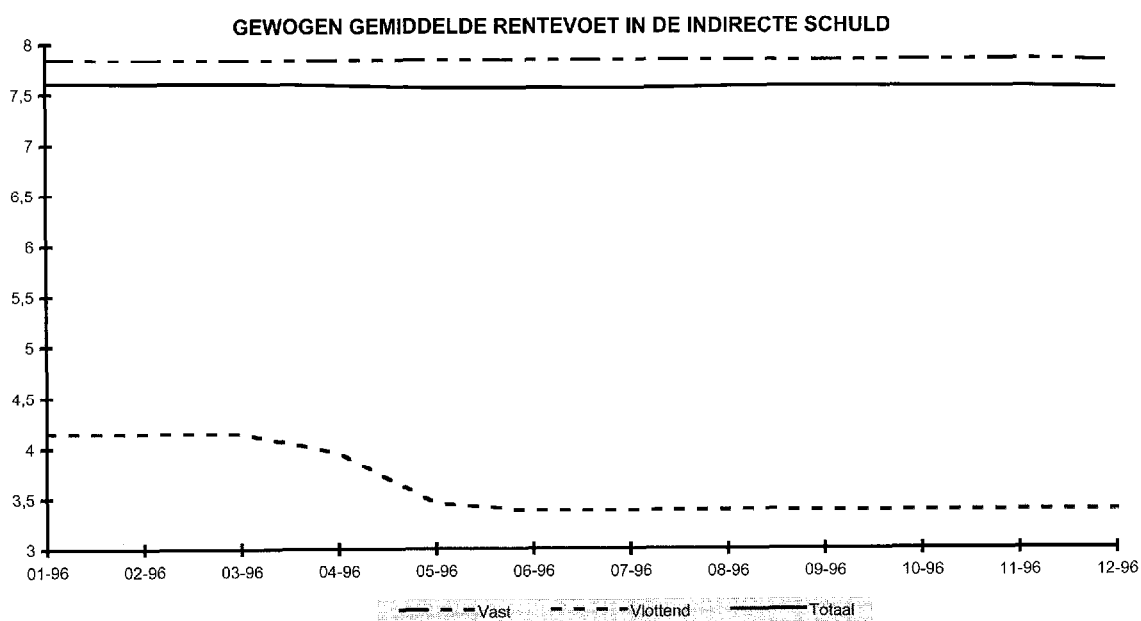
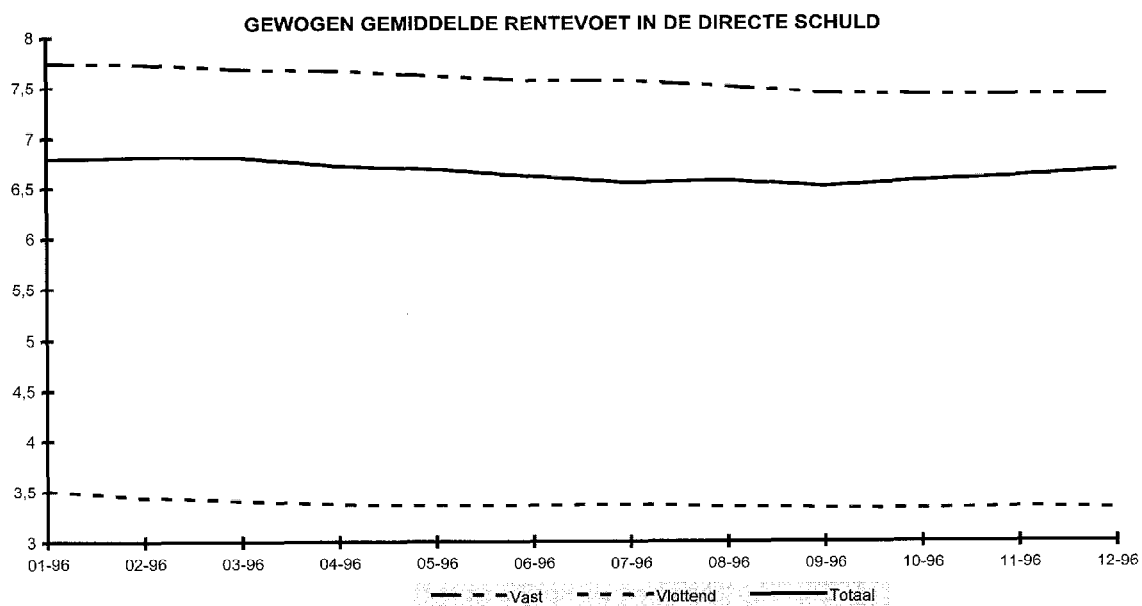
Grafiek: Uitstaande indirecte schuld volgens looptijd

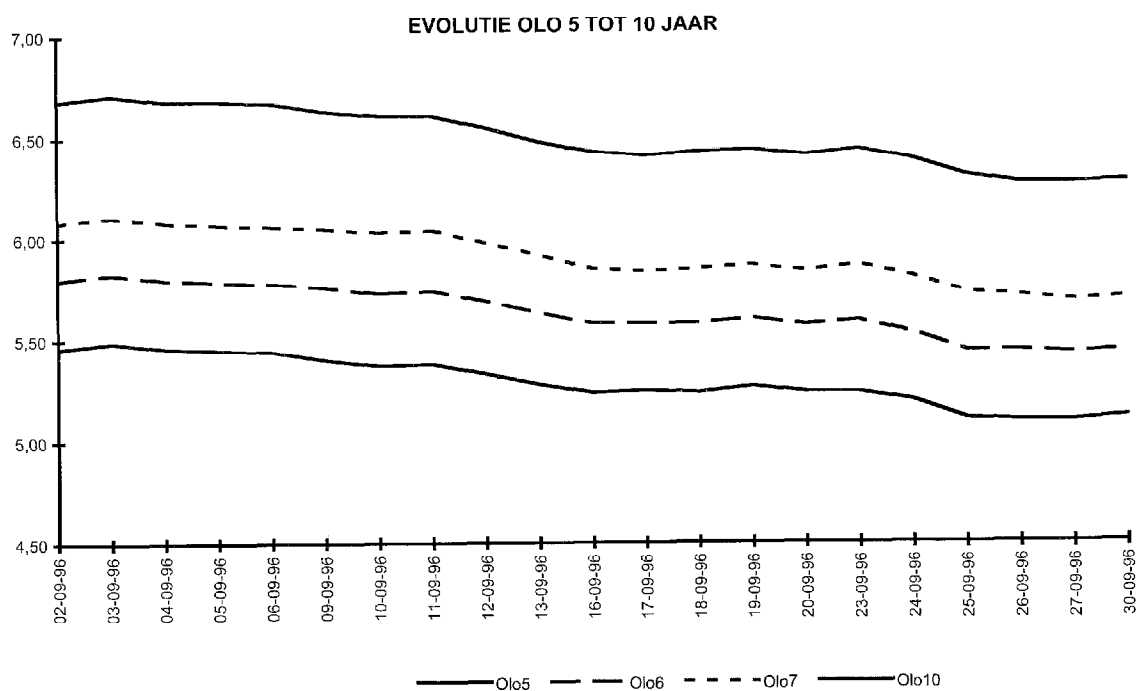
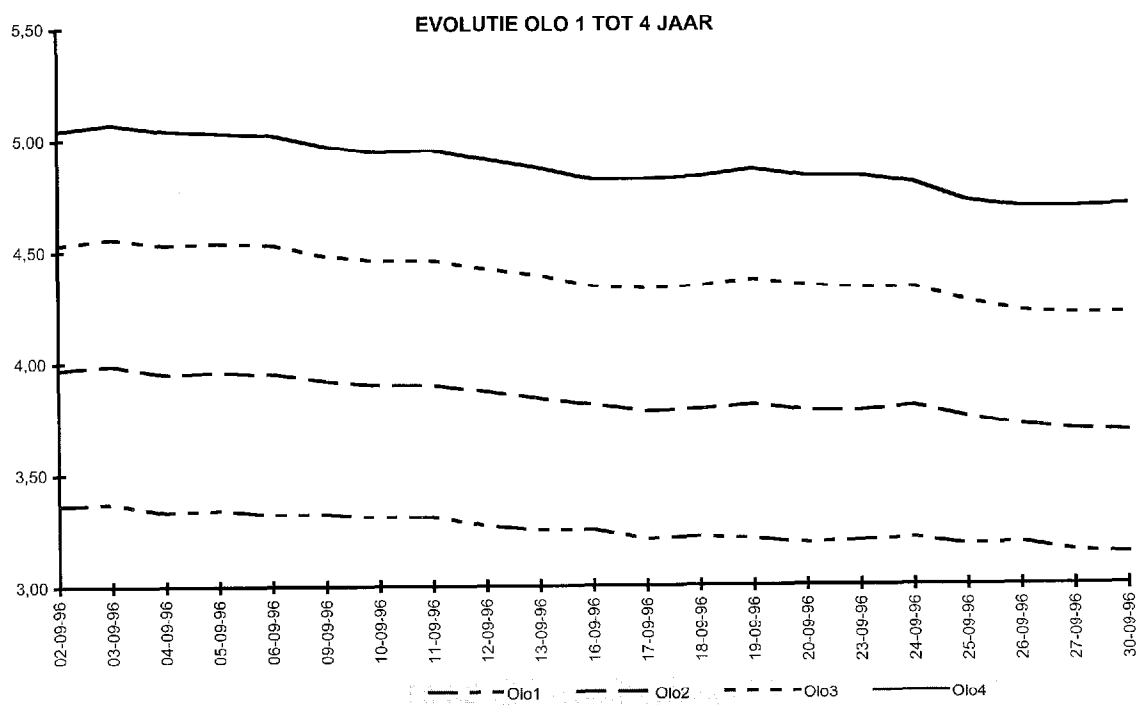
5. RENTEBETALINGEN*

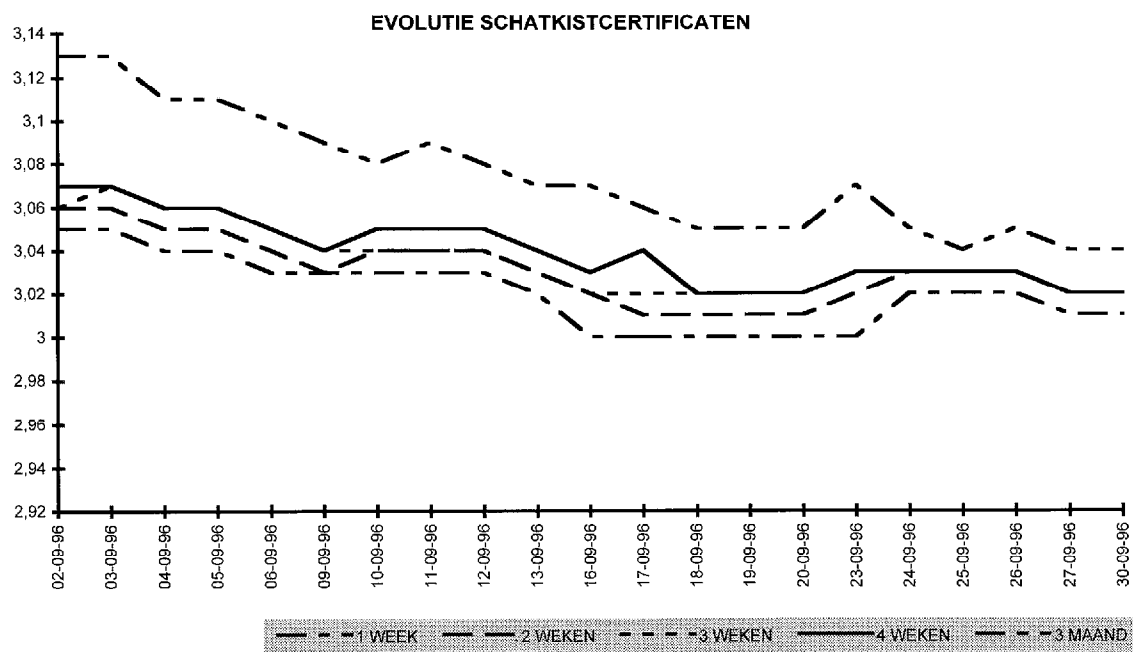
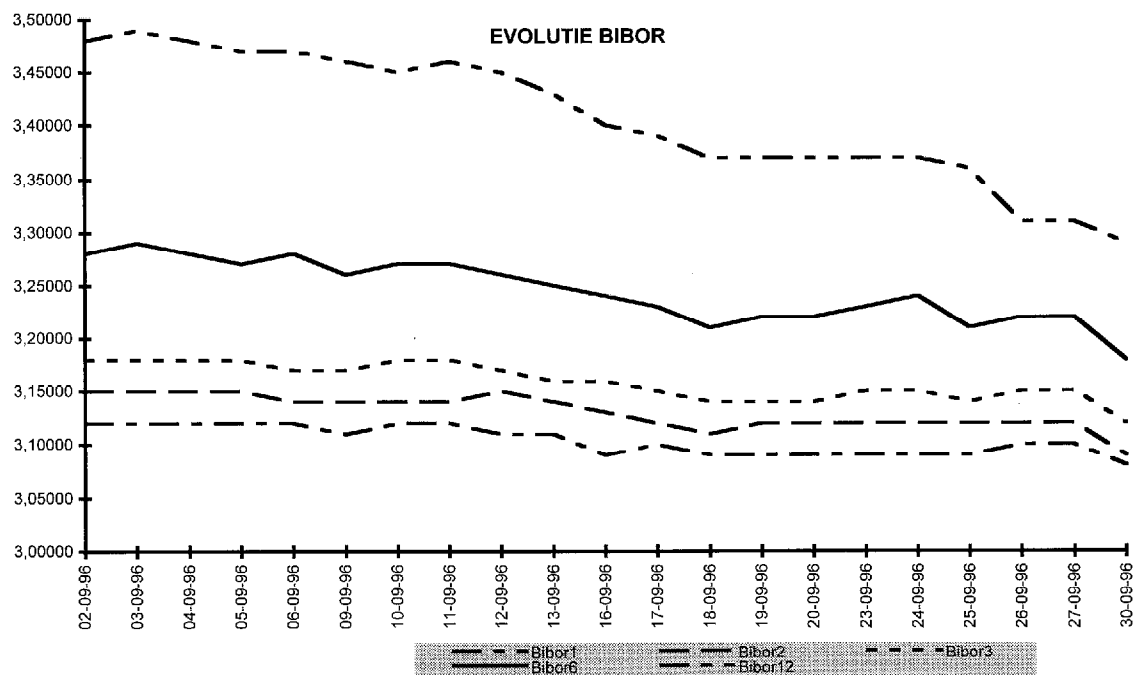
in miljoen BEF

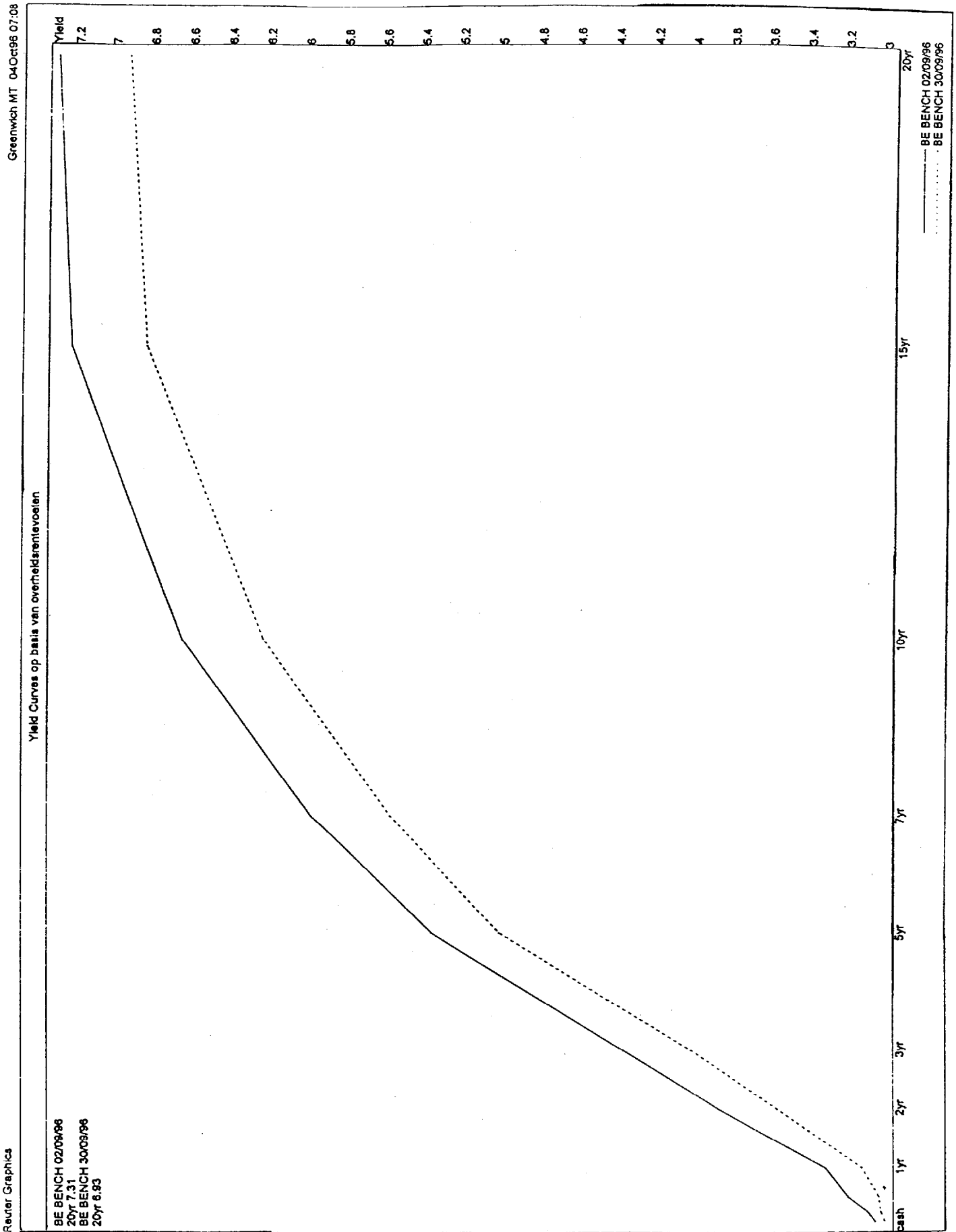
	DIRECTE SCHULD		INDIRECTE SCHULD	
	RENTE		RENTE	
	Vast	Vlottend	Vast	Vlottend
aug-95	1516,53	232,96	181,09	-12,35
sep-95	187,00	159,60	154,34	0,00
okt-95	761,53	126,86	568,60	28,34
nov-95	238,50	113,06	712,92	78,14
dec-95	1129,37	114,81	5026,28	12,31
TOTAAL 1995	7861,72	1852,61	10598,19	233,97
jan-96	647,80	286,64	331,00	-12,42
feb-96	669,30	185,05	158,66	0,00
mrt-96	1314,79	108,47	371,07	-16,05
apr-96	444,51	108,54	165,56	22,29
mei-96	471,84	82,23	93,35	65,74
jun-96	1125,47	112,92	151,58	-2,14
jul-96	561,44	212,99	2076,12	0,00
aug-96	1414,68	94,42	122,17	-4,47
sep-96	185,71	59,95	120,55	1,67
okt-96	962,78	134,29	484,78	16,72
nov-96	238,50	48,22	622,26	31,41
dec-96	3300,76	139,03	2745,73	-0,56
TOTAAL 1996	11337,58	1572,75	7442,83	102,19
jan-97	993,14	240,26	365,63	-3,29
feb-97	473,68	38,86	119,47	18,03
mrt-97	1434,29	55,62	312,66	-10,88
apr-97	350,30	112,13	150,07	12,92
mei-97	588,40	42,08	75,31	9,47
jun-97	1052,67	129,51	124,69	-3,69
jul-97	559,59	173,72	1800,03	12,09
aug-97	1242,77	106,93	94,41	-6,07
sep-97	86,75	32,36	103,90	11,76
okt-97	590,22	112,81	441,28	11,35
nov-97	238,50	8,22	569,15	8,27
dec-97	3004,02	128,14	2529,37	-5,11
TOTAAL 1997	10614,33	1180,64	6685,97	54,85

* gerealiseerd tot lopende maand; ramingen vanaf eerstkomende maand





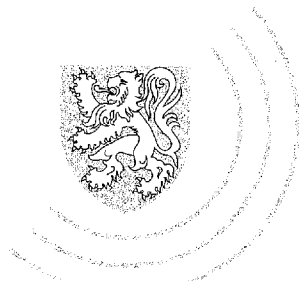




BIJLAGE 3

BIJLAGE 3A

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



Brussel, 15 oktober 1996

V O O R Z I T T E R

Mijnheer de Eerste Voorzitter,

Naar aanleiding van de bespreking in de Commissie voor Financiën en Begroting van 8 oktober laatstleden van de toelichting van mevrouw Wivina Demeester-De Meyer, Vlaams minister van Financiën, Begroting en Gezondheidsbeleid, bij het gebruik van swapt technieken in het kader van het actief schuldbeheer van de Vlaamse overheid en de Vlaamse gemeenten verzoek ik het Rekenhof een rapport op te stellen dat een antwoord verstrekt op de volgende vragen :

1. Wordt door het Rekenhof een controle uitgeoefend op het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap ?
2. Op welke wijze voert of voerde het Rekenhof deze controle uit :
 - Hoeveel personeelsleden van het Rekenhof zijn met deze taak belast ?
 - Welke methodes worden hierbij aangewend ?
 - Tot welke conclusies hebben deze controles reeds geleid ?
3. Kan er een rapport opgesteld worden over het Vlaamse schuldbeheer gelijkaardig aan het rapport dat door uw instelling reeds werd uitgebracht betreffende het schuldbeheer van de federale overheid ?
4. Is het mogelijk om de criteria te omschrijven die hanteerbaar zijn voor de parlementaire controle op de schuldbeheertechnieken van de Vlaamse Gemeenschap ?
5. Wanneer kan het Rekenhof over deze werkzaamheden verslag uitbrengen in de Commissie voor Financiën en Begroting van het Vlaams Parlement.

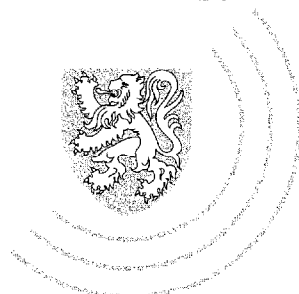
Met de meeste hoogachting,

Norbert De Batselier

De heer Jeroom Van de Velde
Eerste Voorzitter van het Rekenhof
Regentschapsstraat 2

BIJLAGE 3B

VLAAMS PARLEMENT



Brussel, 16 oktober 1996

V O O R Z I T T E R

Mijnheer de Eerste Voorzitter,

Aanvullend bij mijn verzoek van 15 oktober met betrekking tot het gebruik van swap-technieken in het kader van het actief schuldbeheer van de Vlaamse overheid en de Vlaamse gemeenten verzoek ik het Rekenhof - op vraag van de heer Paul Van Grembergen, Vlaams volksvertegenwoordiger - nog twee bijkomende vragen in het tweede van de twee gevraagde rapporten te behandelen :

1. De vermoedelijk negatieve, budgettaire gevolgen van het speculatieve gebruik van swaptechnieken door het federale ministerie van financiën hebben een weerslag op de federale schuld. Dit zal moeten worden opgevangen door belastingverhogingen en/of uitgavenverminderingen teneinde blijvend te kunnen voldoen aan de twee budgettaire Maastrichtnormen. Een vooruitziende vraag is dan ook : waar zullen deze budgettaire correcties plaatsvinden ? Bestaat de mogelijkheid dat de Hoge Raad van Financiën, om het bereiken van de Maastrichtnormen veilig te stellen, zal aandringen op een derde, verstrengde Meesternorm ?
2. Kan het Rekenhof toelichten wat de financiële risico's zijn die verbonden zijn aan de transacties met afgeleide producten zoals opties, futures, swaps en termijncontracten ? Wanneer kan men gewagen van speculatief gebruik van deze afgeleide producten ? Wat zijn de ervaringen met het gebruik van deze producten bij het schuldbeheer in andere landen ?

Met de meeste hoogachting,

Norbert De Baiselier

De heer Jeroom Van de Velde
Eerste Voorzitter van het Rekenhof
Regentschapsstraat 2

1000 BRUSSEL