

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



Zitting 1998-1999

28 april 1999

RAPPORT

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

Verslaggeving over het schuldbeheer in het jaar 1998

INHOUD

	Blz.
I. EXECUTIVE SUMMARY	3
II. EVOLUTIE VAN DE RENTE EN DE CONJUNCTUUR	3
2.1. Evolutie van de rentevoeten in 1998	3
2.2. Rente-vooruitzichten voor 1999	7
III. SCHULDBEHEER IN 1998	8
3.1. Voorwoord	8
3.2. Evolutie van de uitstaande directe schuld	10
3.2.1. Kerncijfers inzake nieuwe financieringen van de Vlaamse Gemeenschap in 1998	10
3.2.2. Gevolgde strategie bij de benadering van de kapitaalmarkt	12
3.2.3. Opgenomen directe schuld tegen vaste rente in 1998	15
3.2.4. Opgenomen directe schuld tegen vlottende rente in 1998	16
3.2.5. Hedging verrichtingen in 1998	17
3.2.6. Evolutie van de kostprijs van de financieringen tegen vaste rente sinds 1991	21
3.2.7. Evolutie van de kostprijs van de financieringen tegen vlottende rente sinds 1991	22
3.3. Evaluatie van de uitstaande directe schuld	23
3.3.1. Diversificatie	23
3.3.2. Vervaldagenkalender van de directe schuld	24
3.3.3. Verhouding vast/vlottend binnen de uitstaande directe schuld	25
3.3.4. Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld	28
3.3.5. Kostprijs van de uitstaande directe schuld	29
3.4. Evolutie van de indirecte schuld in 1998	31
3.5. Historische budgettaire kostprijs van de directe en indirecte schuld	32
3.6. Opgenomen gewaarborgde schuld in 1998	33
IV. NOTERING TER BEURZE VAN THESAURIEBEWIJZEN UITGEGEVEN DOOR DE VLAAMSE GEMEENSCHAP	34
V. HERNIEUWING VAN HET CONTRACT VOOR DE KASSIER VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP EN VAN HET CENTRAAL FINANCIERINGSORGAAN	35
VI. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP	36
VII. AANBEVELINGEN VOOR 1999	39
7.1. Thesauriebewijzenprogramma en MTN-programma	39
7.2. Jaarlijks vast te stellen operationele normen inzake kas- en schuldbeheer	39
7.3. Verhouding vast/vlottend, duration en vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente	40
7.4. Verdere centralisatie van het schuldbeheer	40
7.5. Acties ten gevolge van de invoering van de euro	41
GLOSSARIUM	43
BIJLAGEN	49

I. EXECUTIVE SUMMARY

Dit verslag is een evaluatie van het schuldbeheer van de Vlaamse Gemeenschap dat gevoerd werd in 1998 alsmede een vergelijking van dit beheer met voorgaande jaren.

De evaluatie zal worden ingeleid met een beschrijving van de evolutie van de conjunctuur in 1998 en met onze rentevoorzichten voor 1999.

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 resultaten vaststellen :

- de totale directe schuld daalde vorig jaar met BEF 18.5 miljard ;
- de kostprijs van de schuld blijft gunstig evolueren ;
- de gewogen gemiddelde resterende looptijd van de directe schuld verminderde met de tijd ; daar waar de duration stabiliseerde ;
- het aandeel schuld tegen vlottende rente bleef tot september rond 25 %, vooraleer onder het vooropgesteld minimum van 20 % terug te vallen ;
- het transformatieproces van indirecte naar directe schuld werd nog verder gezet voor een bedrag van BEF 23 miljard. Dit resultaat werd behaald niet alleen door betalingen uit de begroting uit te voeren maar ook door de universiteiten-leningen (academische sector) te herfinancieren.
- de reserve van BEF1,9 miljard, die op eind 1997 als buffer werd aangelegd in het "Vlaams Egalisatie Rentefonds" om tijdelijke rente-opstoten op te vangen, bleef vorig jaar helemaal onaangetaast.

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

De resultaten m.b.t. de indirecte schuld worden dit jaar ook toegelicht, waarna de evolutie van de budgettaire last van de totale directe en indirecte schuld sinds 1994 wordt overlopen. Er wordt ook nagegaan in welke mate de voorwaarden van de opgenomen gewaarborgde leningen aansluiten bij

deze die de Vlaamse Gemeenschap bekomt voor haar directe schuld.

De objectieven van de notering ter beurze van thesauriebewijzen uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap, worden in hoofdstuk IV uiteengezet.

In hoofdstuk V wordt de hernieuwing van het contract voor de kassier van de Vlaamse Gemeenschap en van het Centraal Financieringsorgaan beschreven.

Op 7 mei 1998 maakte Standard & Poor's de euro rating van de Vlaamse Gemeenschap bekend. Deze euro rating werd gelijkgesteld met de bestaande foreign currency AA+ rating van de Vlaamse Gemeenschap. De elementen die aan de grondslag liggen van deze ratingaanpassing worden in dit verslag op een beknopte manier weergegeven.

Een lijst van aanbevelingen voor 1999 vormt het slot van dit verslag.

II. EVOLUTIE VAN DE RENTE EN DE CONJUNCTUUR

2.1. Evolutie van de rentevoeten in 1998

De rentevoeten hebben in 1998 hun dalende trend van de laatste jaren verder gezet. Zowel in de VS als in Europa daalde de lange rente tot recordniveaus. De rente in Europa brak de grens van de 4 procent. In de Verenigde Staten brak de dertigjarige rente door de barrière van de 5 procent.

Deze daling kwam er op een moment dat de wereld-economie geconfronteerd werd met verschillende problemen. De Aziatische crisis bleef onverminderd voor problemen zorgen, maar de situatie werd nog verergerd door een afkondiging van een schuldmoratorium in Rusland. Daardoor ging er een schokgolf door de financiële markten :

- De renteversillen tussen zeer goede debiteuren en die van mindere kwaliteit vergrootte. Daardoor ontstond er gevaar voor een "credit crunch", omdat bedrijven en publieke overheden moeilijkheden ondervonden om nieuwe kredieten te krijgen.
- De "vlucht naar kwaliteit" bracht de rente plots een stapje lager, wat na de stabilisatie van de toestand op de financiële markten niet werd omgekeerd : de rente bleef onverminderd op deze nieuwe recordniveau's.

- Niettegenstaande al deze obstakels, ging de convergentie van de rente in de verschillende landen die gingen deelnemen aan de euro verder. De rentevoeten op de meeste looptijden convergeerden naar het lagere Duitse niveau. Alleen op de tienjarige looptijd bleven er enkele verschillen, die verklaard kunnen worden door liquiditeitsverschillen van de verschillende obligaties (vb. de Duitse bund en de Belgische OLO) en kleine kwaliteitsverschillen (niet alle landen hebben dezelfde rating of dezelfde kredietwaardigheid).



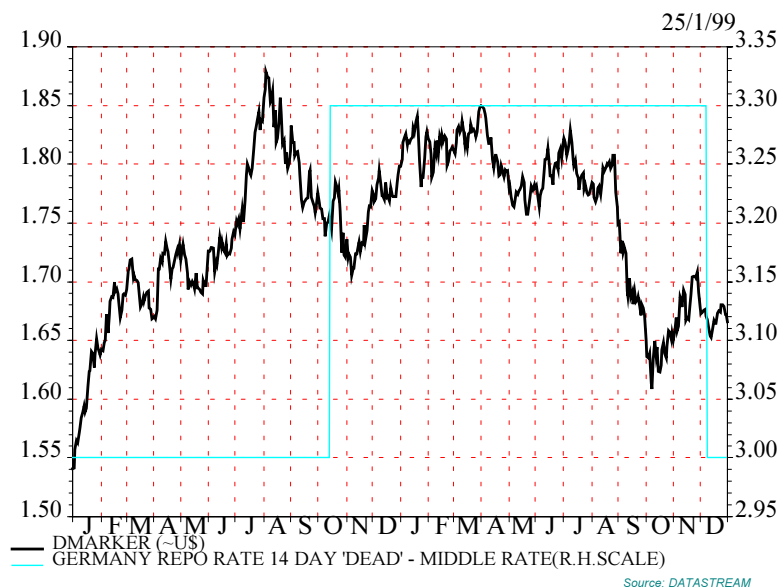
Grafiek 1 : Duitse en Amerikaanse rente (10-jarige) in 1997 en 1998

De Duitse centrale bank had in oktober 1997 zijn rente verhoogd van 3 tot 3.3%. Deze renteverhoging anticipeerde mogelijke inflatoire tendensen die het economisch herstel in Europa konden vergezellen. In december 1998 beslisten de Europese centrale banken gezamenlijk om hun rentevoeten te laten dalen. De renteverhoging van één jaar geleden werd daardoor ongedaan gemaakt. De korte rente in Euroland kwam uit op 3% (behalve Italië waar de rente nog kortstondig iets hoger bleef).

De convergentie van de korte rente werd daardoor bereikt op het laagst mogelijke niveau, lager dan de Bundesbank zelf had vooropgesteld.

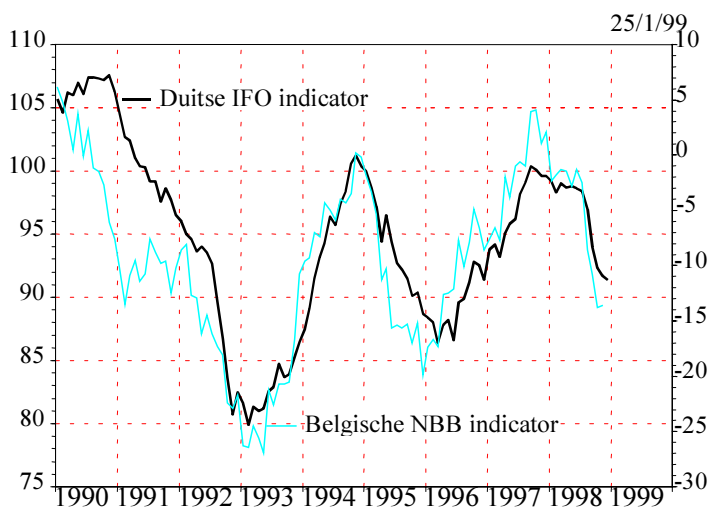
De renteverlaging in Europa kwam trouwens enkele maanden na een dubbele renteverlaging in de Verenigde Staten. De Amerikaanse Federal Reserve werd geconfronteerd met de gevolgen van de Aziatische en Russische crisis en besliste om de economische groei te vrijwaren, en zo snel mogelijk de kapitaalmarkten te normaliseren. Door de faling van het hefboomfonds LTCM, was er im-

mers een enorme risico-afkeer ontstaan die de economische toestand snel kon doen ontaarden.



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

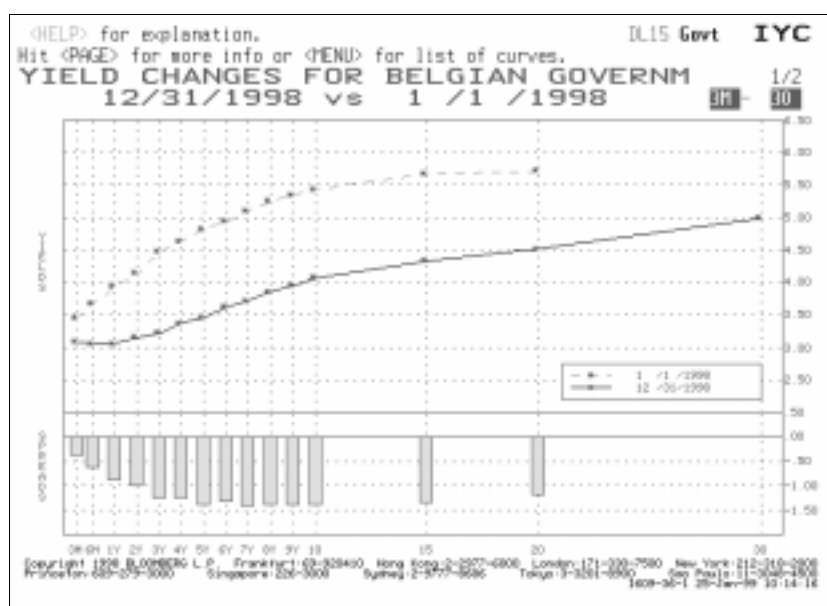
Door de Amerikaanse rentedalingen, en de afwachtende houding van de Europese centrale banken, werden de Europese munten duurder tegenover de US dollar. De depreciatie van de dollar is niet gunstig voor de Europese economie, omdat het de competitiviteit verzwakt van onze bedrijven. De export vertraagde aanzienlijk, en het vertrouwen van de bedrijfsleiders kalfde serieus af na de zomer, zowel in België als in Duitsland. De groei van het BBP in de laatste twee kwartalen van 1998 kwam uit beneden de 2%, na een eerste halfjaar met een groei van bijna 4%.



Grafiek 3 : evolutie van DUITSE IFO indicator en de Belgische NBB indicator

De inflatie kwam lager uit dan de meeste hadden verwacht, maar bleef vrij dicht bij de initiële prognose van de Vlaamse Gemeenschap. Met een gemiddelde van 1% kan er zelfs van desinflatie worden gesproken. De gezondheidsindex lag lichtjes hoger, omdat de energieprijzen er niet worden ingerekend (en deze daalden meer dan het gemiddelde).

Deze gunstige inflatie, en de vooruitzichten dat de inflatie ook structureel laag zal blijven, veranderden de rentecurve. Deze vervlakte verder in 1998. Daar waar het verschil tussen lang en kort nog meer dan drie procent was een tijdje geleden, is dat verschil nu geslonken tot minder dan een procent.



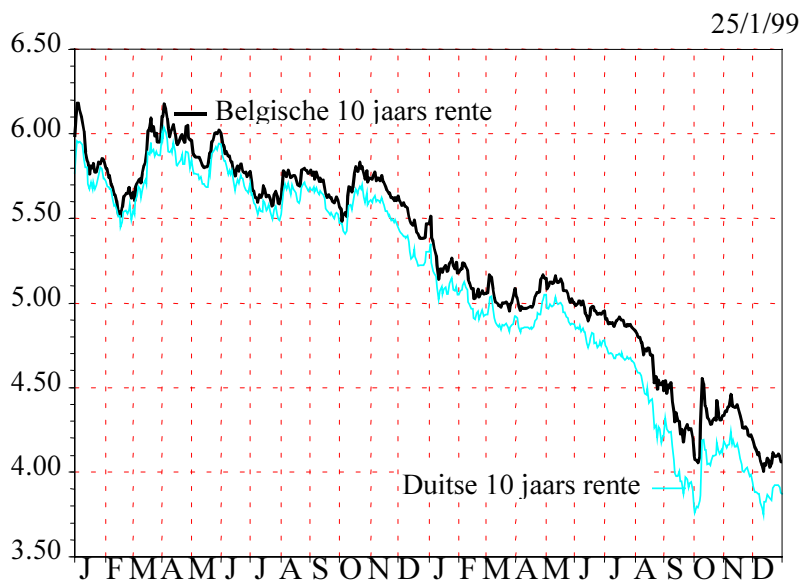
Grafiek 4: evolutie van de rentecurve in België (eind 1997 en eind 1998)

De Belgische deelname aan de euro werd 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 renteverskil op lange termijn tussen Belgische en Duitse staatsobligaties, omdat Belgische obligatiebezitters een gedeelte van hun portefeuille zullen wensen te differentiëren naar andere soevereine emitenten toe. Tot nu toe heeft dit slechts marginale effecten gehad op de rentecurve, en dan vooral op de tienjarige rente.

Welke de andere neveneffecten van de euro zullen zijn is niet duidelijk. Er zullen ongetwijfeld nieuwe

opportuniteiten komen, omdat een regionale ontlenner zoals de Vlaamse Gemeenschap met een sterke kredietwaardigheid in de euro-zone kan ontlenen. Het is nog niet duidelijk of er iets voor de kortlopende emissies zal wijzigen, gezien dit een interbancaire markt bij uitstek is.



Grafiek 5 : Belgische en Duitse 10 jaar rente

2.2. Rente-vooruitzichten voor 1999

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 **lange termijn rente**.

- De inflatie in de Verenigde Staten is nog altijd vrij laag, rond de 2%. Dit is opmerkelijk omdat momenteel de tewerkstelling er nog altijd sterk groeit, en een krapte op de arbeidsmarkt veroorzaakt. De werkloosheid blijft onder de 5%.
- In Europa blijft matiging troef. De loonevolutie is nog steeds beperkt omdat alles wordt gezet op tewerkstellingsgroei.
- Er wordt verwacht dat de groei in de Verenigde Staten normaal nog wat aan kracht zal verliezen in de loop van 1999, zonder tot een recessie te leiden. In Europa verwachten we een economie die al bij al sterk blijft, gezien de dramatische ontwikkeling van de buitenlandse vraag. De binnenlandse vraag is echter sterk, en de lage rente en het ontbreken van nieuwe budgettaire maatregelen houden het consumentenvertrouwen erg hoog. We verwachten dus geen echte

structurele ommekeer of trendbreuk. De rente kan misschien wat oplopen onder invloed van een verbetering van de internationale conjunctuur vanaf de tweede helft van 1999 (Azië, Japan, Latijns-Amerika). **Daarom stellen wij een vork van 3.75% tot 4.50% voorop in 1999 voor de tienjarige rente in België.**

De **korte termijn rente** zal waarschijnlijk nog één maal dalen, omdat de ECB zich in de huidige situatie (geen enkele inflatoire dreiging, en mogelijke afkoeling van de economie) een verdere kleine rentedaling best kan veroorloven. De ECB mikt op een inflatie van 1 tot 2%, en heeft reeds te kennen gegeven dat een lagere inflatie niet gewenst is. Met de groei van het BBP rond de 2% (in het begin van 1999 zelfs duidelijk lager) is er van "euroforie" dus nog niet veel te merken. Een daling van de Europese repo tot 2.75% is geen utopie. In het jaar 2000, zal deze daling snel ongedaan worden gemaakt als de groei opnieuw op het juiste spoor zit.

De huidige rente op drie maand anticipeert reeds een kleine daling van de repo. De korte termijn rente kan dus fluctueren in **een vork van 2.8% tot 3.5%**¹.

III. SCHULDBEHEER IN 1998

3.1. 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 schulden "Huisvesting, Ex-Ardifin, FNSV" werden sinds geruime tijd als directe schuld gerapporteerd. De uitstaande schuld van de Universiteiten (academische sector) werd op haar beurt in 1998, opgenomen in de directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap.

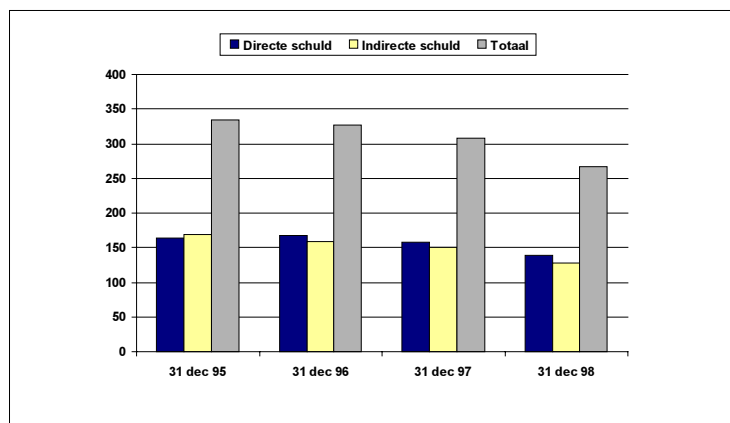
De evaluatie die hierna volgt zal zich hoofdzakelijk richten op de directe schuld ter financiering van het NFS en op alle herfinancieringsleningen binnen deze directe schuld. Deze herfinancieringen hebben bijgevolg zowel betrekking op de NFS-schuld als op de overgenomen indirecte schuld "Huisvesting", "Ex-Ardifin" "FNSV" en "Universiteiten". De overgenomen leningen die nog niet zijn geherfinancierd binnen de directe schuld, bedragen BEF 12.9 miljard op eind december 1998 in verhouding tot een totaal bedrag van BEF 139,1 miljard voor de totale directe schuld. In de mate van het mogelijke zullen deze leningen telkens vermeld worden om een sluitende rapportering van de totale directe schuld te bekomen.

Om volledig te zijn, dienen wij ook meteen te vermelden dat de evolutie van de indirecte schuld in 1998 merkwaardig geweest is. Globaal genomen is de indirecte schuld van BEF 150.4 miljard op eind 1997 teruggevallen tot BEF 127.3 miljard op eind 1998. Dit is voor BEF 9.2 miljard te danken aan de overdracht van de universiteitenleningen naar de directe schuld en voor het saldo aan de gerealiseerde terugbetalingen vanuit de begroting en aan de bijdragen door derden (Alesh).

¹ Op 8 april 1999 werd de reporente door de Europese Centrale Bank verlaagd tot 2.5%.

(in miljarden BEF)

Tabel 1		
Evolutie van de uitstaande directe en indirecte schuld van de Vlaamse Gemeenschap		
Datum	Directe schuld	Indirecte schuld (exclusief Aquafin)
31/12/1995	164,5	169,5
31/12/1996	167,3	159,4
31/12/1997	157,5	150,4
31/12/1998	139,1	127,3



3.2. Evolutie van de uitstaande directe schuld

3.2.1. Kerncijfers inzake nieuwe financieringen van de Vlaamse Gemeenschap in 1998

De kerncijfers van 1998 inzake nieuwe financieringen kunnen aan de hand van tabel 2 worden toegevoegd :

Tabel 2						
Financiering van het NFS in 1998 (in miljarden BEF)						
	Vlaamse Gemeenschap					CFO
Datum	Cumulatief NFS ^(a)	Cumulatieve toename (+) of afname (-) van middelkorte en geconsolideerde NFS-schuld	Cumulatieve toename (+) of afname (-) van overgenomen indirecte schuld	Beleggingen (-) Straight loans (+) (saldi op einde maand)	Kassituatie : Overschot(+) of Tekort (-) (6)=	Kassituatie en beleggingen (overschot (+) tekort (-))
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)+(1)+(2)+(4)	(7)
31/12/97	+7,0 (p.m.)				- 18,1 (5)	+ 14,9
31/01/98	- 16,3	- 9,2			- 43,6	
28/02/98	- 2,7	- 3,0		+ 23,5	- 0,3	
31/03/98	+ 6,1	- 8,0		+ 11,5	- 8,5	
30/04/98	+ 4,3	- 14,0	+ 9,2	+ 2,5	- 25,3	
31/05/98	+ 9,4	- 13,5	+ 9,2	+ 22,0	- 0,2	
30/06/98	+ 10,2	- 13,5	+ 9,2		- 21,4	
31/07/98	+ 1,8	- 11,3	+ 9,2	+ 14,0	- 13,6	
31/08/98	+ 13,3	- 18,2	+ 11,0	+ 12,5	- 10,5	
30/09/98	+ 22,5	- 22,3	+ 11,0	- 1,5	- 19,4	
31/10/98	+ 21,8	- 24,2	+ 11,0		- 20,5	
30/11/98	+ 34,0	- 26,2	+ 11,0	+ 4,0	- 6,3	
31/12/98	+15,6 ^(c)	- 27,9	+ 9,4 ^(c)	+0,43 ^(b)	-29,9	+ 18,2
		-18,5			-11,7	

(a) Netto te Financieren Saldo

(b) Schatkistverrichting ten voordele van de Vlaamse Gemeenschap

(c) Inclusief de aflossing van de FNSV-lening ten belope van 1.639 mio BEF, opgenomen in titel I van de uitgavenbegroting

Uit de bovenstaande tabel kan afgeleid worden dat :

- het kasresultaat van de Vlaamse Gemeenschap (met inbegrip van de saldi van de DAB's) in 1998 een surplus vertegenwoordigt van BEF 15,6 miljard hetgeen weer een verbetering is ten opzichte van vorig jaar toen een surplus van BEF 7 miljard werd geboekt. Dit kasresultaat is veel beter dan het begrote resultaat, dat slechts een surplus van BEF 1,2 miljard voorzag ;
- het overschot binnen het Centraal Financieringsorgaan (CFO) verder opgelopen is van BEF 14,9 tot BEF 18,2 miljard. Deze toename is minder uitgesproken dan deze die vorig jaar behaald werd toen een aantal pararegionales A overgeheveld werden naar het CFO. Ook dit jaar werden de beschikbare saldi vanuit de

wachtrekeningen-pararegionalen bij de kassier van de Vlaamse Gemeenschap volledig overgeheveld naar het CFO.

- op eind december de kassituatie van de Vlaamse Gemeenschap BEF 11.7 miljard (-29,9 + 18,2) lager uitkomt dan op het einde van vorig jaar, hetgeen samen met het kasoverschot van BEF 15.6 miljard en het saldo van BEF 430 miljoen m.b.t. de schatkistverrichtingen, de spectaculaire afbouw van de directe schuld heeft gefinancierd.
- in de loop van vorig jaar BEF 11 miljard schuld werd overgenomen vanuit de indirecte schuld. Enerzijds werd BEF 9.2 miljard uitstaande schuld van de Universiteiten (academische sector) in april 1998 opgenomen in de directe schuld. Anderzijds werd het uitstaand bedrag van de FNSV-lening (= de tussenkomst vanwege het Gewest in de terugbetaling van het kapitaal) in augustus aangepast conform de bestaande contractuele bepalingen, hetgeen voor gevolg had dat het bedrag met BEF 1.8 miljard diende opgetrokken te worden.
- er hier dient vermeld te worden dat zo weinig mogelijk nieuwe leningen werden opgenomen en zoveel mogelijk beroep werd gedaan op de kasfaciliteit om de kasoverschotten op een continue basis weg te werken. Deze strategie bleek achteraf lonend gezien het gecumuleerde NFS van maand op maand verbeterde en zelfs een piek van BEF 34 miljard bereikte in november.

In de volgende tabel worden de maandelijksse aflossingen (zie ook bijlage 1) en herfinancieringen (zie ook bijlage 2) binnen **de middelkorte en geconsolideerde directe schuld** weergegeven die aan de basis liggen van de cumulatieve evolutie zoals weergegeven in de kolom (2) en (3) van tabel 1.

Tabel 3					
Cumulatieve evolutie van de middelkorte en geconsolideerde directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap in 1998 (in mio BEF)					
Datum	Aflossingen (1)		Opnames		Cumulatieve evolutie
	Geconsolideerde schuld	Middelkorte schuld	Geconsolideerde schuld	Middelkorte schuld	
31.12.98		-	-	-	n.v.t.
31.01.98	-6.809	-3.396	1.000		- 9.205
28.02.98	-719	-2.909		9.848	- 2.985
31.03.98	-5.000	-4.986		4.984	- 7.986
30.04.98	-3.000	-4.984	9.193 (3)	1.940	- 4.838
31.05.98	-1.000	-485		1.981	- 4.342
30.06.98	-1.500			1.491	- 4.351
31.07.98	-3.725			5.982	- 2.095
31.08.98	-488	-10.436	1.835 (4)	3.988	- 7.197
30.09.98		-3.988			- 11.185
31.10.98	-12	-1.925			- 13.121
30.11.98	-9	-1.946			- 15.077
31.12.98	-3.139 (2)	-250			- 18.466
Subtotaal 1998	-25.401	-35.306	12.028	30.214	- 18.466
Totaal 1998		-60.707		42.242	- 18.466

1) inclusief vervroegde aflossing

2) inclusief de aflossing van de FNSV-lening ten belope van BEF 1.639 mio (titel I van de uitgaven-begroting)

3) overname universiteitenleningen

4) verhoging uitstaande schuld FNSV-lening

Net zoals in het voorgaande jaar kwamen veel leningen in 1998 op hun vervaldag. Zo werden in 1998 in totaal BEF 60.7 miljard aflossingen behandeld. Nieuwe financieringen voor een totaal volume van BEF 31.2 miljard werden opgezet en BEF 11 miljard werd overgenomen zodat per saldo BEF 18.5 miljard directe schuld werd afgebouwd. Zonder deze overdracht van indirecte schuld zou de directe schuld teruggevallen zijn met BEF 27.9 miljard !

In de eerste helft van het jaar werd bijna uitsluitend beroep gedaan op thesauriebewijzen om de financieringsbehoeften te dekken en in de tweede helft van het jaar, toen de overschotten toenamen, werden deze posities stelselmatig afgebouwd.

3.2.2. Gevolgde strategie bij de benadering van de kapitaalmarkt

De benadering van de kapitaalmarkt is gestart met gestandaardiseerde offerte-aanvragen voor onderhandse leningen. De methode heeft altijd het voordeel gehad de concurrentie ten volle te laten spelen en de diversificatie te bevorderen. Deze methode blijft nog steeds zijn nut bewijzen in het kader van de aanbestedingen van de gewaarborgde leningen en van de leningen met specifieke modaliteiten van de directe schuld.

In een tweede fase toen de financieringsnoden toenamen, werden kredietlijnen onderhandeld om het liquiditeitsrisico te beperken. Zo werd op het einde van 1993 een lange termijn kredietlijn bekomen van de ASLK voor opnames tegen vaste rentevoet. In 1994 en 1995 werd sterk gebruik gemaakt van deze faciliteit toen de voorwaarden voor onderhandse leningen op de kapitaalmarkt ongunstig waren ten gevolge van een verhoging van de illiquiditeitspremie. De trekkingsperiode op deze faciliteit liep op het einde van 1995 af, zodat de nodige voorzieningen toen werden genomen om nieuwe financieringsmiddelen te bekomen. In het kader van de hernieuwing van het contract voor de kas-sier van de Vlaamse Gemeenschap voor de periode 1996-1998 werd een kredietlijn bedongen van het Gemeentekrediet met de volgende karakteristieken :

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
Fixing vaste en vlottende rentevoet	Afhankelijk van de looptijden

Tot nu toe werd alleen beroep gedaan op deze faciliteit voor opnames tegen vaste rente. In die jaren werd ook gezocht naar nieuwe financieringsbronnen om de diversificatie van de leningsprodukten alsook van de investeerders te bevorderen. De gezochte verruiming kwam via de Kredietbank door het opzetten van een programma thesauriebewijzen (1992) en van een programma Medium Term Notes (1995). De voorwaarden voor de uitgifte van TB's en MTN's worden geregeld heronderhandeld om rekening te houden met de marktevoluties, met de verbeterde kredietwaardigheid en de wijzigende financieringsbehoeften van de Vlaamse Gemeenschap. Zo werden begin vorig jaar de voorwaarden voor MTN nog verbeterd voor uitgiftes tot en met 5 jaar en het maximum uitgiftebedrag voor zowel TB's als MTN's verhoogd van BEF 20 tot 25 miljard.

De huidige karakteristieken van dit programma zijn als volgt samen te vatten :

Tabel 5	
Modaliteiten van het TB- en MTN –programma bij de Kredietbank	
Bedrag van het thesauriebewijzen-programma	BEF 25 miljard
Bedrag van het MTN-programma	BEF 25 miljard
Vaste overname en vaste overnameperiode	BEF 50 miljard gedurende 2 jaar tot 10/05/2000
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	Afhankelijk van de looptijd
• Thesauriebewijzen	Bibor – 7 b.p. van 31 tot 365 dagen
• MTN's tegen vlottende rentevoet	Afhankelijk van de looptijd
b. zonder vaste overname	op een "best effort basis"

In de praktijk doet de Vlaamse Gemeenschap uitsluitend beroep op deze faciliteit om de schuld tegen vlottende rente te financieren. Tot nu toe werd nooit beroep gedaan op de best effort procedure om thesauriebewijzen uit te geven omdat de vaste overname voorwaarden uiterst scherp waren. Tot eind 1998 waren de vaste overname voorwaarden m.b.t. thesauriebewijzen, namelijk Bibor min 7 basispunten, gelijkwaardig met het niveau behaald door de Federale Staat voor schatkistcertificaten, zodat er geen ruimte was voor verbetering.

3.2.3. *Opgenomen directe schuld tegen vaste rente in 1998*

De karakteristieken van de verschillende rentevoetherzelingen, herfinancieringen en overdrachten tegen vaste rente worden in de tabel hierna weergegeven :

Tabel 6					
Leningen opgenomen in 1998 tegen vaste rentevoet binnen de directe schuld					
Categorie Schuld	Datum overdracht of datum rentevoetherziening	Datum Contractuele Vervaldag	Bedrag (in BEF)	Looptijd tot de volgende renteherziening (in jaren)	"All-in Cost"
NFS-3 jaarlijkse rentevoetherziening	12/01/98	10/01/01	3.000.000.000	3 j	4,56%
Totaal m.b.t. de rentevoetherzelingen			3.000.000.000	3 j	4,56%
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/99	1.084.135.770	1 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/00	1.084.135.770	2 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/01	1.084.135.770	3 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/02	1.084.135.770	4 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/03	1.084.135.770	5 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/04	1.084.135.770	6 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/05	1.084.135.770	7 j	
H.O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	03/04/06	1.084.135.774	8 j	
Subtotaal m.b.t. de herfinancieringen van O.I.S			8.673.086.164	4,50 j	4,74%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	25/03/06	50.584.621	7,6 j	6,25%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/01/09	19.475.069	10,4 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	05/10/09	14.040.000	11,1 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	05/10/09	1.346.000	11,1 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/10/09	132.531.690	11,1 j	7,25%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	25/09/09	5.230.700	11,1 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/07/08	42.153.840	9,9 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	05/12/08	10.717.948	10,3 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	05/01/07	5.770.000	8,4 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/02/07	19.917.688	8,5 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/05/07	18.969.229	8,7 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	05/05/09	57.961.537	10,7 j	6,50%
O.I.S. – Universiteiten	3/04/98	15/10/09	141.567.152	11,1 j	6,50%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/01	158.091.262	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/02	169.859.799	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/03	182.647.488	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/04	294.813.889	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/05	317.461.521	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/06	342.317.326	1,3 j	5,60%
O.I.S. – FNSV-lening	31/08/98	21/12/07	369.317.336	1,3 j	5,60%
Subtotaal m.b.t. de andere overdrachten van O.I.S			2.354.774.095	3,3 j	5,84%
Totale toename van de directe schuld			11.027.860.259		

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

O.I.S. = OVERGENOMEN INDIRECTE SCHULD

Er dient eerst verwezen te worden naar een rentevoetherziening die begin januari 1999 werd doorgevoerd op basis van een geïnterpoleerd OLO-rendement voor een driejarige looptijd, plus de contractuele marge.

Voor het overige nam de directe schuld tegen vaste rente vorig jaar uitsluitend toe t.g.v. van overdrachten van schulden uit de indirecte schuld. Hierbij werden de universiteitenleningen met vijfjaarlijkse rentevoetherzelingen omgezet in een globale lening ten belope van +/- BEF 8.7 miljard bij dezelfde bankier. De overige universiteitenleningen werden gewoon overgenomen in de directe schuld op basis van de bestaande contractuele voorwaarden.

In het geval van de FNSV-lening gaat het om een aanpassing van het aandeel in de terugbetaling ten laste van het Vlaams Gewest. De verhoging van het aandeel van het Vlaams Gewest werd in zeven tranches gesplitst in functie van de vervaldagenkalendar van deze schuld en van de respectievelijke bijdragen door Gimvindus, het Limburgfonds en de Limburgse Reconversie Maatschappij op elk van die vervaldagen.

3.2.4. *Opgenomen directe schuld tegen vlottende rente in 1998*

Tabel 7 toont de nieuwe leningen die in 1998 werden opgenomen tegen vlottende rente :

Tabel 7						
Leningen opgenomen in 1998 tegen vlottende rentevoet binnen de directe schuld						
Categorie Schuld	Datum Opname	Type Financiering	Bedrag (in BEF)	Looptijd in maanden	Kostprijs t.o.v. Bibor in basispunten	"All-in cost" bij fixing
H. NFS	29/01/98	MTN + bestaande swap	1.000.000.000	6*6m of 3jaar	- 3 b.p.	6,71 % (na bestaande swap)
Subtotaal en gewogen gemiddelde			1.000.000.000	n.v.t.	-3 b.p.	n.v.t.
H. NFS (1)	2/02/98	Thesauriebewijzen	982.413.982	6 m	- 7 b.p.	3,590%
H. NFS	2/02/98	Thesauriebewijzen	1.946.234.862	9 m	- 7 b.p.	3,680%
H. NFS	2/02/98	Thesauriebewijzen	1.933.262.712	11 m	- 7 b.p.	3,750%
NFS (1)	9/02/98	Thesauriebewijzen	4.986.229.809	1 m	- 7 b.p.	3,600%
NFS (1)	13/03/98	Thesauriebewijzen	4.984.486.639	1 m	- 7 b.p.	3,550%
H. NFS	28/04/98	TB +bestaande swap	971.597.413	9 m	- 7 b.p.	3,880%
H. NFS	28/04/98	Thesauriebewijzen	968.160.259	10 m	- 7 b.p.	3,910%
H. NFS (1)	15/05/98	Thesauriebewijzen	1.981.025.574	3 m	- 7 b.p.	3,680%
NFS (1)	19/06/98	Thesauriebewijzen	1.490.979.777	2 m	- 7 b.p.	3,620%
NFS (1)	31/07/98	Thesauriebewijzen	5.981.913.316	1 m	- 7 b.p.	3,560%
NFS (1)	19/08/98	Thesauriebewijzen	3.987.562.084	1 m	- 7 b.p.	3,450%
Subtotaal en gewogen gemiddelde (2)			30.213.866.427	3 m	-0,070%	3,604 %
TOTAAL			31.213.866.427	n.v.t.	-0,067%	n.v.t.
Gemiddelde van dagelijkse Bibor 3 maand fixings in 1998						3,622 %

N.F.S. = Netto te financieren saldo

H. NFS = Herfinanciering N.F.S.

(1) Reeds vervallen op 31/12/98

(2) Gewogen naar volume

Op uitzondering van de MTN-opname van 29 januari, gebeurden alle nieuwe financieringen tegen vlottende rente in 1998 via de uitgifte van thesauriebewijzen.

De voorwaarden voor al deze financieringen tegen vlottende rente komen overeen met de vaste overname voorwaarden die geboden werden in het kader van het MTN- en het TB-programma. De gewogen gemiddelde kostprijs van de TB-uitgiftes bedroeg 3.604 %.

De eerste vier opnames (+/- BEF 6 miljard) dienden voor de vervroegde herfinanciering van een dure lening met een kostprijs van Bibor + 7.5 basispunten en een resterende looptijd van 5.5 jaar. Op basis van de nieuwe voorwaarden levert deze operatie een jaarlijkse besparing van circa BEF 8,3 miljoen of +/- BEF 40 miljoen over de resterende looptijd van de lening.

3.2.5. Hedging verrichtingen in 1998

a/ Future Rate Agreements

Gelet op de spanningen die tijdens het eerste halfjaar van 1998 op de monetaire markten hadden kunnen plaatsvinden ten gevolge van de transitie- en deliberatiefase naar de euro (modaliteiten voor de ECB, intrede-pariteiten), werd in februari 1998 beslist om de directe schuld tegen vlottende rente verder in te dekken ; een eerste indekking had reeds in 1997 plaatsgegrepen. De indekkingen uitgevoerd in 1998 hadden slechts betrekking op de rentelasten van 1998 en dienden onder de begrote 3,90 % uit te komen.

Tabel 8								
Kostprijs van de Future Rate Agreements t.o.v. Bibor								
Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente (in BEF)	Datum fixing FRA	Datum begin periode	Datum einde periode	Looptijd in maanden	FRA fixing	Bibor fixing	Winst of verlies (in BEF)
H. NFS	1.000.000.000	23 feb 98	30 maa 98	30 jun 98	3 m	3,670%	3,780%	277.260
H. NFS	1.000.000.000	23 feb 98	27 apr 98	27 okt 98	6 m	3,750%	3,860%	551.507
H. NFS	3.500.000.000	12 sep 97	28 apr 98	28 okt 98	6 m	4,070%	3,950%	-2.105.753
H. NFS	1.000.000.000	23 feb 98	4 jun 98	4 dec 98	6 m	3,785%	3,790%	25.068
H. NFS	1.500.000.000	26 feb 98	19 jun 98	19 dec 98	6 m	3,820%	3,800%	-150.411
							Totaal	-1.402.329

Zoals uit de tabel kan afgelezen worden, zijn de fixings gemiddeld iets lager uitgevallen dan de vooraf vastgestelde FRA-rentevoeten, waardoor de Vlaamse Gemeenschap BEF 1,4 miljoen diende bij te passen.

b/ Rente-swaps

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

1. **het aantrekken van financiële middelen op lange termijn tegen zo gunstig mogelijke rentevoorwaarden in termen van marges.** In functie van de marktomstandigheden werden arbitrageverrichtingen uitgevoerd door middel van renteswaps 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 treft u een overzicht aan van alle rente-swaps die in 1998 nog open waren :

Tabel 9						
Overzicht van de rente-swaps (exclusief de Constant Maturity Swaps) die in 1998 nog open waren						
	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	9,320%	9,420%	0,1000%
2	25/06/92	25/06/99	1.000.000.000	9,015%	9,050%	0,0350%
3	25/06/92	25/06/99	1.000.000.000	9,020%	9,050%	0,0300%
4	25/06/92	25/06/00	500.000.000	8,980%	9,035%	0,0550%
5	08/10/92	08/10/00	2.000.000.000	8,680%	8,680%	0,0000%
SWAPVERRICHTINGEN OM DE RATIO VAST/VLOTTEND AAN TE PASSEN (= HEDGING)						
6	03/12/93	03/06/03	1.000.000.000	7,005%	BIBOR + 0,075%	n.v.t.
7	28/01/94	29/07/03	1.000.000.000	6,815%	BIBOR + 0,075%	n.v.t.
8	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						
9	30/06/95	30/06/98	1.000.000.000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,03%	0,020%
10	26/07/95	26/07/98	2.500.000.000	BIBOR - 0,050%	BIBOR - 0,03%	0,020%
11	31/07/95	26/07/98	1.187.000.000	BIBOR - 0,070%	BIBOR - 0,03%	0,040%
12	29/08/95	30/08/99	1.000.000.000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,00%	0,110%
13	19/09/95	19/09/99	1.500.000.000	BIBOR - 0,070%	BIBOR + 0,00%	0,070%
14	27/06/96	27/06/01	1.000.000.000	BIBOR - 0,100%	BIBOR + 0,00%	0,100%
15	27/06/96	27/06/01	1.000.000.000	BIBOR - 0,110%	BIBOR + 0,00%	0,110%
16	31/10/95	31/10/02	1.000.000.000	BIBOR - 0,025%	BIBOR + 0,03%	0,055%
17	04/12/95	04/12/04	1.000.000.000	BIBOR - 0,008%	BIBOR + 0,03%	0,038%
18	04/12/95	04/12/04	1.000.000.000	BIBOR - 0,008%	BIBOR + 0,03%	0,038%
19	04/12/95	04/12/04	1.000.000.000	BIBOR + 0,002%	BIBOR + 0,03%	0,028%
20	27/10/95	27/10/05	1.000.000.000	BIBOR + 0,005%	BIBOR + 0,03%	0,025%
TOTAAL ACTIEVE SWAPS in 1998			23.187.000.000			

n.v.t. = niet van toepassing

De resultante van alle rentebetalingen m.b.t. deze rente-swaps was positief in 1998 ten belope van BEF 204,8 miljoen en dient aldus in mindering gebracht te worden van de rentelast van de directe schuld. In de praktijk wordt dit positief verschil overgeboekt naar de middelenbegroting.

c/ Constant maturity swaps

In 1996 werden drie Constant Maturity Swaps van telkens BEF 2 miljard opgezet voor looptijden van 3 en 5 jaar om de referentierentevoet van Bibor-leningen 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 volatilitéit van de korte termijn rentevoeten naarmate de

EMU zou naderen, door een korte termijn referentierentevoet te ruilen voor een langere termijn referentierentevoet, die geacht is minder snel te fluctueren in geval van crisis op de Belgische frank.

Vorig jaar is de rentecurve verder afgevlakt waardoor er in de tweede jaarhelft nauwelijks nog een verschil te bespeuren was tussen de Bibor 6 maand rente en de IRS 2 jaar rente. Dit heeft tot gevolg gehad dat gedurende 1998 de kostprijs van deze portie schuld gemiddeld genomen op Bibor – 62 basispunten is uitgekomen.

Tabel 10									
Overzicht van de Constant Maturity Swaps die in 1998 nog actief waren									
Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente (in BEF)	Datum begin periode	Datum einde periode	Datum vervaldag lening	Fixing lrs 2 jaar om de 6 m	Marge t.o.v. lrs 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 98	1 okt 98	1 apr 01	4,210%	-0,780%	3,430%	3,760%	-0,330%
M.T.N.'s + C.M.S. 1	2.000.000.000	1 okt 98	1-apr 99	1 apr 01	3,618%	-0,780%	2,838%	3,580%	-0,742%
M.T.N.'s + C.M.S. 2	2.000.000.000	6 apr 98	6 okt 98	5 apr 99	4,300%	-0,930%	3,370%	3,810%	-0,440%
M.T.N.'s + C.M.S. 2	2.000.000.000	6 okt 98	6 apr 99	5 apr 99	3,515%	-0,930%	2,585%	3,570%	-0,985%
Bankfin.+swap+C.M.S. 3	2.000.000.000	29 jun 98	28 dec 98	27 jun 01	4,200%	-0,826%	3,374%	3,780%	-0,406%
Bankfin.+swap+C.M.S. 3	2.000.000.000	28 dec 98	28 jun 99	27 jun 01	3,290%	-0,826%	2,464%	3,260%	-0,796%
Uitstaand bedrag	6.000.000.000				Gewogen gemiddelde		3,010%	3,627%	-0,617%

Deze CMS-operaties hebben in 1998 een besparing opgeleverd van BEF 19.2 miljoen.

3.2.6. Evolutie van de kostprijs van de financieringen tegen vaste rente sinds 1991

In tabel 11 treft men een overzicht aan van de relatieve kostprijs van alle opnames tegen vaste rente sinds 1991. **De overgenomen indirecte schuld die niet werd geherfinancierd en/of heronderhandeld, wordt met opzet niet gerapporteerd in deze tabel om zo een zuivere objectieve reeks te bekomen.**

Tabel 11 Evolutie van de absolute en relatieve kostprijs van de (her)financieringen tegen vaste rente sinds 1991				
Jaar van opname	Looptijd in jaren (1)	Bedrag in Mln BEF	All-in kostprijs in % (1)	Marge in basispunten boven OLO bij opname (1)
1998	4,5	8.673	4,74%	10,0 (2)
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 %	7,0
Gewogen gemiddelde				6,6

(1) De looptijd en de kostprijs zijn gewogen naar volume

(2) Uit deze tabel zou men verkeerdelijk kunnen afleiden dat in 1998 een minder gelukkige negotiatie werd gevoerd m.b.t. de opnames van de directe schuld. Deze leningen waren eertijds aangegaan voor zeer lange looptijden en tegen een kostprijs van $\pm$ OLO + 20 basispunten. Beide partijen konden het uiteindelijk resultaat van deze hernegotiatie als een "fair deal" aanzien.

Tot nu toe zijn de marges zeer gering geweest en was er weinig ruimte voor verbetering. Deze situatie zou volgens ons op de euro-kapitaalmarkt wel kunnen veranderen in het voordeel van de Vlaamse Gemeenschap. Wij zouden niet verwonderd zijn indien de Vlaamse Gemeenschap in de toekomst betere voorwaarden t.o.v. OLO zal bekomen, zeker indien de spread tussen België en Duitsland boven de 15 à 20 basispunten blijft. Door de verplichtingen inzake diversificatie van risico's die aan de institutionele investeerders worden opgelegd, verwachten wij dat kleinere kredietwaardige debiteuren goed zullen scoren t.o.v. eersterangdebiteuren in termen van marges en niet benadeeld zullen worden voor de mindere liquiditeit van hun uitgafes.

Indien men de kostprijs analyseert in absolute termen stelt men vast dat de opnames in 1998 zijn gerealiseerd tegen 4,74 % t.o.v. 5,03 % vorig jaar.

3.2.7. *Evolutie van de kostprijs van de financieringen tegen vlottende rente sinds 1991*

In tabel 12 treft men een overzicht aan van de relatieve kostprijs van de opnames tegen vlottende rente sinds 1991.

Tabel 12 Evolutie van de relatieve kostprijs van de financieringen tegen vlottende rente sinds 1991		
Jaar van opname		Marge in b.p. t.o.v. Bibor (1)
1998	Opnames	-6,7 b.p.
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 kan aflezen worden van deze tabel zijn de financiële voorwaarden voor opnames tegen vlottende rente sinds twee jaar stabiel rond Bibor min 7 basispunten. Tot eind vorig jaar stemde dit niveau overéén met de voorwaarden die de Federale Staat bekwam voor uitgiftes van schatkistcertificaten, zodat er geen ruimte was voor verbetering.

3.3. Evaluatie van de uitstaande directe schuld

3.3.1. Diversificatie

De spreiding van de directe schuld bij de diverse instellingen rekening houdend met alle terugbetalingen en herfinancieringen die in 1998 plaatsvonden, ziet er nu als volgt uit :

Tabel 13					
Directe schuld per instelling					
Instellingen	Situatie per 31/12/97		Netto variatie in 1998 in mln BEF	Situatie per 31/12/98	
	Aandeel in %	Aandeel in mln BEF		Aandeel in mln BEF	Aandeel in %
1. ASLK & NMKN	51,73%	74.121	179	74.300	58,67%
2. GEMEENTEKREDIET	19,16%	27.450	-5.250	22.200	17,52%
3. KBC (*)					
• MTN's	12,12%	17.363	-5.188	12.175	9,61%
• Thesauriebewijzen	6,08%	8.714	-4.841	3.873	3,06%
• Bankleningen	3,49%	5.000	0	5.000	3,95%
4. GENERALE BANK	2,44%	3.500	0	3.500	2,76%
5. OMOB	1,40%	2.000	0	2.000	1,58%
6. PARIBAS	0,70%	1.000	0	1.000	0,79%
7. BBL	0,70%	1.000	0	1.000	0,79%
8. VDK	0,70%	1.000	-500	500	0,39%
9. RABOBANK	0,35%	500	0	500	0,39%
10. ABN-AMRO	0,35%	500	0	500	0,39%
11. IPPA	0,35%	500	-500	0	0,00%
12. CODEP	0,35%	500	-500	0	0,00%
13. Registratie en domeinen	0,08%	132	0	132	0,10%
Subtotaal	100,00 %	143.280	-16.600	126.680	100,0 %
14. Consortium van banken	n.v.t.	14.247	- 1.867	12.380	n.v.t.
Totaal	n.v.t.	157.527	- 18.467	139.060	n.v.t.

* In de mate dat de thesauriebewijzen en MTN's door de Kredietbank verder geplaatst worden bij institutionele investeerders zou de bovenstaande tabel hiermee dienen rekening te houden om een juister beeld te kunnen geven van de bekomen diversificatie.

Het aandeel van de ASLK in de directe schuld blijft aanzienlijk. De reden dat het aandeel van 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 dalend volume aan leningen, het aandeel van de ASLK in de directe schuld in relatieve termen toeneemt. Daarbij komt nog dat vorig jaar voor BEF 9.2 miljard ASLK-leningen vanuit de indirecte schuld werden overgedragen naar de directe schuld, waardoor de contractuele aflossingen meer dan gecompenseerd werden.

De beschikbare lange termijn kredietlijn bij het Gemeentekrediet werd vorig jaar niet aangesproken. Er waren wel aflossingen voor meer dan BEF 5 miljard zodat het aandeel van deze bank in de totale directe schuld daalde van 19 % tot 17 %. Ook het relatief aandeel van de Kredietbank is terugge-

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van alle uitstaande leningen bedroeg 3,45 jaar op 31 december 1998 t.o.v. 3,71 jaar op eind 1997 en 4,42 jaar op eind 1996. Dit betekent dat gemiddeld genomen alle leningen van de directe schuld binnen 3,45 jaar zullen vervallen. Op het eerste zicht zou men kunnen stellen dat het liquiditeitsrisico sinds twee jaar toegenomen is. Toch blijft dit risico op een aanvaardbaar peil gezien de directe schuld in absolute termen afgenomen is tijdens dezelfde periode en nog verder gaat afnemen t.g.v. de toekomstige budgettaire overschotten.

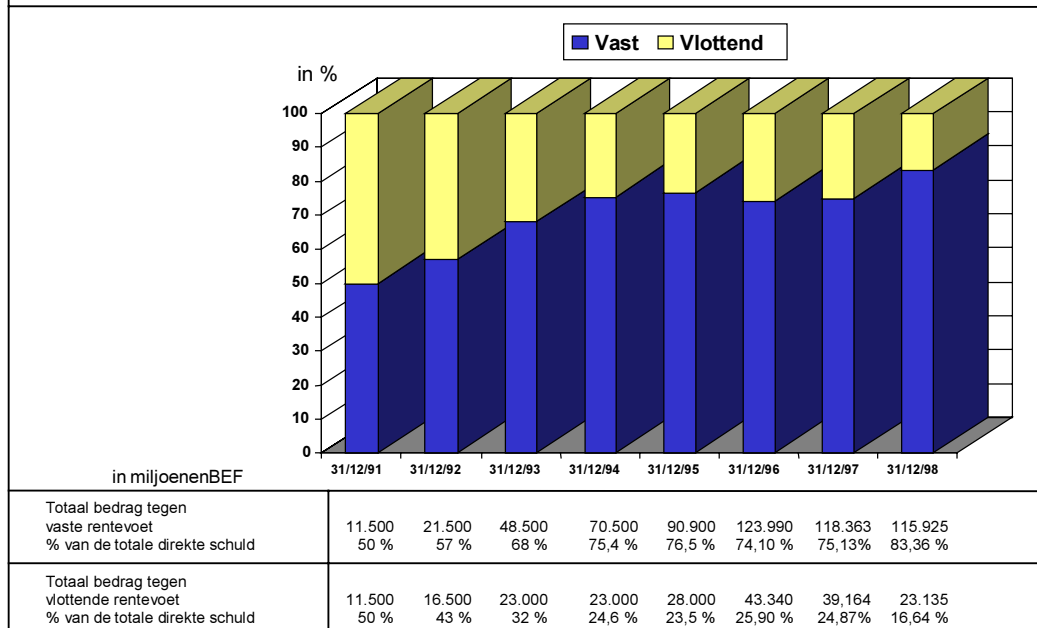
3.3.3. *Verhouding vast/vlottend binnen de uitstaande directe schuld²*

Ten gevolge van de rentedaling van 1991 tot 1993 werd de verhouding vast/vlottend binnen de directe schuld geleidelijk opgedreven tot het niveau 75/25 bereikt werd. Gezien wij van mening waren dat de rentecurve gemiddeld genomen een positieve helling zou blijven vertonen in de huidige economische context, adviseerden wij dat de verhouding vlottende schuld binnen de zone 20% tot 30% diende te blijven.

Op het einde van 1998 stond de ratio binnen de directe schuld op 83,4% / 16,6%. t.o.v. 75 % / 25 % een jaar voordien. Gezien de 20-30 % vork nog altijd als norm van toepassing is, zal er in de loop van 1999 voor gezorgd worden dat de ratio terug binnen de vooropgestelde vork evolueert.

² Uiteraard dient men ook de indirecte schuld te betrekken bij een volledige analyse van het ratio vast/vlottend. Wij kunnen reeds aanstippen dat de ratio vast/vlottend binnen de indirecte schuld op 82,4 % / 17,6 % stond op eind 1998 (zie punt 3.4 hierna)

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



In de volgende tabel wordt de evolutie van de verhouding vast/vlottend binnen de directe schuld per kwartaal weergegeven. Zo kan afgelezen worden dat de ratio vorig jaar op het einde van het derde kwartaal onder de minimum norm van 20 % terugviel toen de herfinanciering van kortlopende leningen tegen vlottende rente niet meer mogelijk was t.g.v. de toenemende kasoverschotten.

Tabel 16 Evolutie van de verhouding vast/vlottend binnen de directe schuld in 1998						
	Financierings- vorm	31/12/97	31/03/98	30/06/98	30/09/98	31/12/98
SCHULD TEGEN VASTE RENTE						
NFS (her)financiering	Bevak	1.450	1.450	1.450	1.450	1.200
	Bankkredieten	89.690	84.690	80.690	80.690	80.190
	MTN's	0	0	0	0	0
Herfinancieringen O.I.S.	Bankkredieten	11.800	11.800	20.483	20.483	20.483
	MTN's	1.175	1.175	1.175	1.175	1.175
1. Subtotaal directe schuld		104.115	99.115	103.798	103.798	103.048
Huisvesting	Bankkredieten	7.926	6.398	6.388	5.862	5.862
Universiteiten (niet geherfinancierd gedeelte)	Bankkredieten	0	0	520	520	497
FNSV-lening	Bankkredieten	6.321	6.321	6.321	8.156	6.517
2. Subtotaal overgenomen indirecte schuld		14.247	12.719	13.229	14.538	12.877
3. Totale directe schuld tegen vaste rente		118.363	111.835	117.027	118.336	115.925
Evolutie per kwartaal			-6.528	5.193	1.308	-2.412
Cumulatieve evolutie			-6.528	-1.335	-26	-2.438
SCHULD TEGEN VLOTTENDE RENTE						
NFS (her)financiering	Bankkredieten	12.000	6.000	5.500	5.500	6.000
	MTN's	14.000	15.000	15.000	12.500	11.000
	Thesauriebewijzen	5.805	12.256	12.198	7.744	3.873
Herfinancieringen (Huisvesting)	Bankkredieten	2.262	2.262	2.262	2.262	2.262
	MTN's	2.188	2.188	1.188	0	0
	Thesauriebewijzen	2.909	0	0	0	0
4. Totale directe schuld tegen vlottende rente		39.164	37.705	36.147	28.006	23.135
Evolutie per kwartaal			-1.458	-1.558	-8.142	-4.871
Cumulatieve evolutie			-1.458	-3.016	-11.158	-16.029
5. Totale directe schuld		157.527	149.540	153.176	146.342	139.060
6. Ratio vast/vlottend van de totale directe schuld	Vaste rentevoet	75,14%	74,79%	76,40%	80,86%	83,36%
	Vlottende rentevoet	24,86%	25,21%	23,60%	19,14%	16,64%

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

Op basis van de huidige vervaldagenkalender, de verwachte budgettaire overschotten en de huidige ratio vast/vlottend, adviseren wij om momenteel slechts korte termijn leningen tegen vlottende rente op te nemen. Hierdoor zal de Vlaamse Gemeenschap een portie schuld via liquide en relatief goedkope instrumenten financieren in afwachting van deze overschotten.

3.3.4. *Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld³*

De "duration" van de totale directe schuld op 31 december 1998 kwam uit op 2.55 jaren en de "modified duration" op 2.46 % zoals de volgende tabel aangeeft :

Tabel 17 31/12/97				
Type	Uitstaande schuld in mio BEF	Duration In jaren	Modified duration in %	Gewogen gemiddelde kostprijs
Vaste rente	118.363	3,30	3,16	6,99 %
Vlottende rente	39.164	0,31	0,30	3,65 %
TOTAAL	157.527	2,56 jaren	2,44 %	6,15 %
31/12/98				
Type	Uitstaande schuld in mio BEF	Duration In jaren	Modified duration in %	Gewogen gemiddelde kostprijs
Vaste rente	115.925	3,00	2,90	6,67 %
Vlottende rente	23.135	0,29	0,28	3,31 %
TOTAAL	139.060	2,55 jaren	2,46 %	6,12 %

Hoewel de duratie van de schuld tegen vaste rente is afgenomen zien wij dat deze van de totale portefeuille nauwelijks is veranderd. Dit komt doordat het aandeel van de schuld tegen vlottende rente is afgenomen t.o.v. vorig jaar. Het is ook dankzij de overdrachten van indirecte schulden tegen vaste rente en met lange resterende looptijden dat de duratie jaar op jaar op peil gebleven is.

³ "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 (b.v. bij elke nieuwe opname), vermindert geleidelijk met de tijd en is omgekeerd evenredig met de gewogen gemiddelde koeprijs van de portefeuille en met het marktrendement.

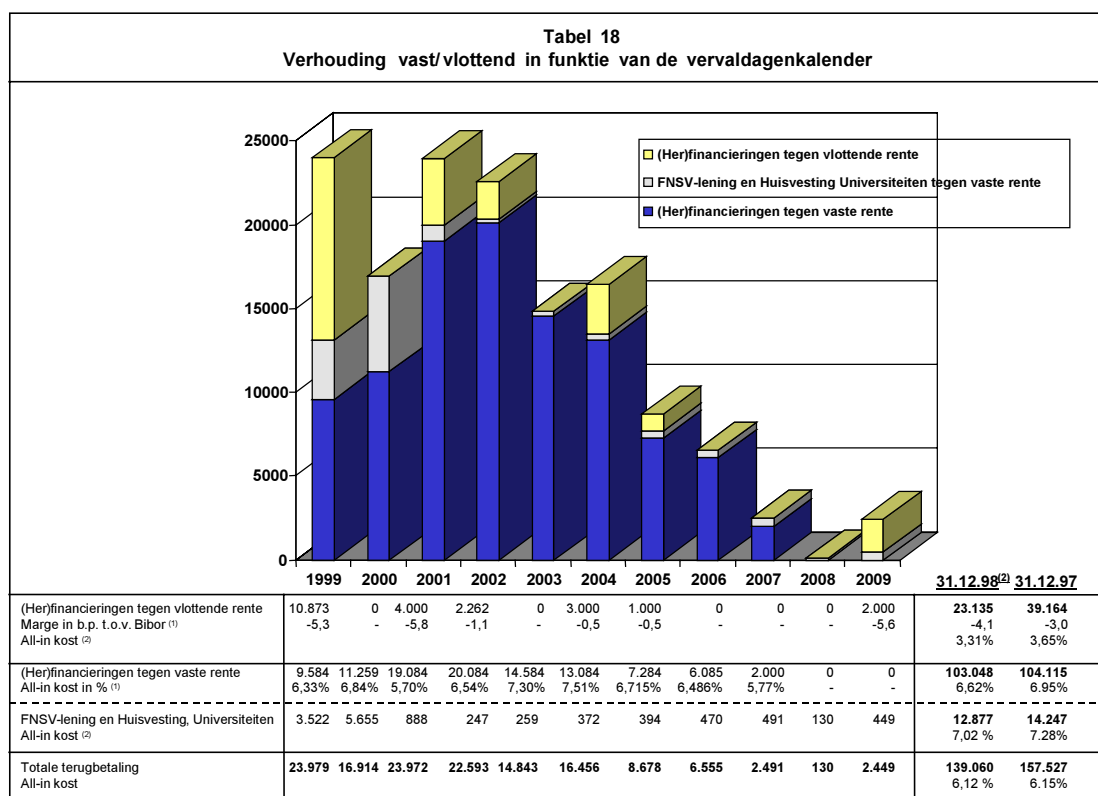
Het concept "duration" is ook relevant om de prijsgevoeligheid van een obligatie of een schuldportefeuille t.o.v. een marginale rentefluctuatie te meten. In dit geval doet men beroep op het begrip "Modified duration" die gelijk is aan de "duration" van een obligatie gedeeld door een factor gelijk aan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

Deze duratie lijkt misschien laag, maar moet geplaatst worden in een kader waar de Vlaamse Gemeenschap nog budgettaire overschotten zal realiseren en waar zij heel wat terugbetalingen in de komende jaren kan realiseren.

3.3.5. *Kostprijs van de uitstaande directe schuld*

a/ Kostprijs van de uitstaande directe schuld per 31.12.1998

Wij zien dat de gewogen gemiddelde rentevoet van de totale uitstaande schuldportefeuille uitkomt op 6.12% op 31.12.1998. Hoewel deze gewogen gemiddelde rentevoet slechts 3 basispunten lager uitkomt dan op het eind van vorig jaar, zien wij duidelijk dat er verbeteringen konden geboekt worden in de verschillende rubrieken afzonderlijk. De spectaculaire daling van de all-in kost van de (her)financieringen tegen vaste rente van 6.95% tot 6.62% komt niet tot uiting in het gewogen gemiddelde doordat de ratio vlottende schuld op het einde van vorig jaar op een heel laag peil stond.



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

Naarmate de ratio vast / vlottend zal bijgesteld worden en naarmate bestaande dure leningen tegen vaste rente nog zullen vervallen, zal de gewogen gemiddelde kost van de schuld opnieuw gaan dalen.

b/ Toekomstige kostprijs van de uitstaande directe schuld

De volgende tabel geeft in functie van de vervalda-genkalender per jaar weer 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 te worden dat de nog niet geherfinancierde overgenomen indirecte schuld (BEF 12.9 miljard) niet is opgenomen in de volgende analyse.**

Tabel 19 Kostprijsanalyse per periode van de uitstaande directe schuld per 31.12.1998				
Kostprijs van de uitstaande schuld tegen vaste rente			Marge op de uitstaande schuld tegen vlottende rente	
Uitstaand bedrag (in mln en swaps inbegrepen)	Gemiddelde gewogen vaste rentevoet (1)	Jaar	Uitstaand bedrag (in mln en swaps inbegrepen)	Gemiddelde gewogen marge t.o.v. Bibor (1) (3)
103.048	6,62 %	1999	23.135	- 4,1 b.p.
93.464	6,65 %	2000	12.262	- 3,1 b.p.
82.205	6,63 %	2001	12.262	- 3,1 b.p.
63.121	6,91 %	2002	8.262	- 1,8 b.p.
43.037	7,08 %	2003	6.000	- 2,0 b.p.
28.452	6,96 %	2004	6.000	- 2,0 b.p.
15.368	6,50 %	2005	3.000	- 3,6 b.p.
8.084	6,31 %	2006	2.000	- 5,6 b.p.
2.000	5,77 %	2007	2.000	- 5,6 b.p.
-	-	2008	2.000	- 5,6 b.p.
-	-	2009	2.000	- 5,6 b.p.
Gemiddelde (2)	6,72 %		Gemiddelde (2)	- 3,4 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 1998 de gewogen gemiddelde rentevoet op de uitstaande directe schuld tegen vaste rente 6,62 % bedraagt. Deze gemiddelde gewogen kostprijs blijft gedurende drie jaar stabiel en neemt dan toe naarmate de schuld afneemt. Over de hele periode bedraagt de gewogen gemiddelde kost 6,72% hetgeen een verbetering van 25 basispunten is t.o.v. vorig jaar.

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 gewogen gemiddelde marge over de hele looptijd verder teruggevallen van -1,25 basispunten op eind 1997 tot -3,4 basispunten op eind 1998.

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

3.4. Evolutie van de indirecte schuld in 1998

Zoals hiervoor reeds aangehaald, is het aandeel tegen vlottende rente binnen de indirecte schuld licht toegenomen in 1998. Bovenop de contractuele aflossingen werden een aantal vervroegde aflossingen van schulden tegen vaste rentevoet en de overdracht van de universiteitenleningen van de indirecte naar de directe schuld doorgevoerd. Tenslotte werden een aantal lopende renteswaps op VHM-leningen stopgezet. **Hierdoor kon het aandeel leningen tegen vlottende rente stabiliseren rond BEF 22 miljard terwijl het aandeel leningen tegen vaste rente met BEF 20 miljard terugviel tot BEF 105 miljard.**

Tabel 20
Evolutie van de verhouding vast/vlottend binnen de indirecte schuld in 1998

	Financierings-Vorm	31/12/97	31/03/98	30/06/98	30/09/98	31/12/98
SCHULD TEGEN VASTE RENTE						
Alesh	Bankkredieten	68.969	68.969	68.047	68.047	69.808
Vizo	Bankkredieten	777	759	748	748	806
Database leningen (KB 1959)	Bankkredieten	35.546	35.548	34.877	34.311	29.049
Andere leningen	Bankkredieten	19.549	18.844	9.515	8.586	5.263
1. Totale indirecte schuld tegen vaste rente		124.841	124.120	113.187	111.692	104.927
Cumulatieve evolutie			-721	-11.654	-13.149	-19.914
SCHULD TEGEN VLOTTENDE RENTE						
Alesh	Bankkredieten	22.990	22.990	22.689	22.689	18.590
Vizo	Bankkredieten	0	0	0	0	0
Database leningen (KB 1959)	Bankkredieten	0	0	0	0	0
Andere leningen	Bankkredieten	2.521	2.871	2.646	2.868	3.813
2. Totale indirecte schuld tegen vlottende rente		25.511	25.861	25.335	25.557	22.403
Cumulatieve evolutie			350	-176	47	-3.108
3. Totale indirecte schuld		150.352	149.981	138.522	137.249	127.330
4. Aandeel tegen vaste rente		83,03%	82,76%	81,71%	81,38%	82,41%
Aandeel tegen vaste rente		16,97%	17,24%	18,29%	18,62%	17,59%

Na aftrek van de overdracht van BEF 9,2 miljard leningen naar de directe schuld, bedroegen de totale terugbetalingen toch nog BEF 13,8 miljard. Hierbij werd de budgettaire ruimte volledig aangesproken en alle opportuniteiten die zich voordeden inzake vervroegde terugbetalingen, maximaal benut.

De opmerkelijke daling van de Alesh-schuld ten belope van BEF 3,6 miljard is het gevolg van de geplande uitbetaling van het beschikbaar krediet van BEF 2.138, een extra aflossing van BEF 967 miljoen t.g.v. kredietherschikkingen, het aanwenden van het positief saldo m.b.t. Alesh-afrekening voor BEF 488 miljoen. Dit positief saldo ontstond omdat de bijdragen door derden ad BEF 6.071,2 miljoen de interesten ad BEF 5.583,2 binnen Alesh (ten laste van de Vlaamse Gemeenschap) meer dan compenseerden.

3.5. Historische budgettaire 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.

Tabel 21					
Historische lasten m.b.t. de totale directe en indirecte schuld (in mln BEF) (1)					
Jaar	Rentelasten directe en indirecte schuld (inclusief saldo swapverrichtingen en vergoeding CFO)	Inkomsten uit beleggingen	Netto rentelasten (directe en indirecte schuld)	Aflossingen (indirecte schuld)	Totale last op de begroting
1994	- 23.846,2	+ 588	- 23.258,2	- 5.211,4	- 28.469,6
1995	- 21.536,9	+ 488	- 21.048,9	- 5.282,7	- 26.331,6
1996	- 17.816,2	+ 135	- 17.681,2	- 10.571,5	- 28.252,7
1997	- 16.905,0 (2)	+ 291	- 16.614,0	- 10.124,2	- 26.738,2
1998	- 13.922,5 (3)	+ 79	- 13.843,5	- 14.734,5	- 28.578,0

- (1) exclusief de schuldenlasten Aquafin, voornamelijk gefinancierd met milieubelastingen via het Minafonds.
 (2) met inbegrip van een provisie van BEF 1.934 miljoen dat in het Vlaams Egalisatie-rentefonds werd gestort.
 (3) met inbegrip van de betaalde meerwaarde bij de conversie van de universiteitenleningen.

De positieve contributie vanwege de lokale huisvestingsmaatschappijen aan Alesh ten belope van BEF 5,695,7 miljoen in 1998, alsmede de rentesubsidie van de Federale Overheid aan Alesh ten belope van BEF 375,5 miljoen worden niet begroot en bijgevolg niet gerapporteerd in de bovenstaande tabel. Gezien de rentelasten die door Alesh voor het jaar 1998 worden aangerekend BEF 5,583,2 miljoen bedragen, dienen deze tussenkomsten ook gedeeltelijk om kapitaal af te lossen. Indien met deze tussenkomsten wel rekening wordt gehouden komt de kostprijs van de totale schuld van de Vlaamse Gemeenschap in 1998 uit op BEF 19.505,7 miljoen (= 13.922,5 + 5.583,2).

In de bovenstaande tabel kan men aflezen dat **de budgettaire rentelast gedaald is** van BEF 23,3 miljard in 1994 tot BEF 13,8 miljard in 1998, hetgeen **een recurrente jaarlijkse besparing vertegenwoordigt van BEF 9,5 miljard**.

De belangrijke schuldafbouw die in 1998 plaatsvond (zie bijlage 3), zal opnieuw aanleiding geven tot een substantiële verlaging van de rentelasten in 1999. Naar schatting zullen deze ± BEF 2,5 miljard lager uitvallen dan in 1998.

3.6. Opgenomen gewaarborgde schuld in 1998

De voorwaarden van de gewaarborgde leningen die in 1998 werden uitgegeven, worden hieronder weergegeven. Zelfs indien de lasten van deze leningen slechts gedeeltelijk of helemaal niet 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 teveel afwijken van deze van de directe schuld. Indien dit het geval zou zijn, zou een negatieve concurrentie ontstaan tussen de directe en de gewaarborgde schuld.

Zoals kan vastgesteld worden in de onderstaande tabel, hebben de Vlaamse Huisvestingsmaatschappij, de N.V. Liefkenshoektunnel en het Vlaams Woningfonds beroep gedaan op de kapitaalmarkt voor een totaal bedrag van ± BEF 14 miljard. Dit gebeurde via de techniek van de onderhandse aanbestedingen.

Tabel 22 Opgenomen gewaarborgde schuld in 1998							
Parastatale		Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Datum opname	Looptijd financiering in jaren	Marge t.o.v. Bibor	Marge t.o.v. OLO.
V.H.M.		500.000.000		31/08/98	15		
V.H.M.			500.000.000	28/08/98	15 (3x5)		
V.H.M.		700.000.000		18/12/98	15		
V.H.M.		700.000.000		18/12/98	15		
	Subtotaal	1.900.000.000	500.000.000	Gew. gemiddelde		-0,069%	0,070%
N.V. Liefkenshoektunnel		1.500.000.000		28/12/98	4		
N.V. Liefkenshoektunnel		2.000.000.000		28/12/98	5		
N.V. Liefkenshoektunnel		3.700.000.000		28/12/98	5		
	Subtotaal	7.200.000.000	0	Gew. gemiddelde		-0,010%	
Woningfonds (1)			1.372.000.000	15/01/99	15 (1x6+..)		
Woningfonds (1)		1.000.000.000		15/01/99	15		
Woningfonds (1)			1.000.000.000	15/01/99	15 (3x5)		
Woningfonds (2)			1.000.000.000	15/01/99	15 (3x5)		
	Subtotaal	1.000.000.000	3.372.000.000	Gew. Gemiddelde		0,020%	0,127%
	Totaal	10.100.000.000	3.872.000.000				

- (1) De terugbetaling van de leningen gebeurt in 5 jaarlijkse gelijke schijven vanaf het elfde jaar
 (2) De terugbetaling van de leningen gebeurt in 10 jaarlijkse gelijke schijven vanaf het zesde jaar

Vlaamse Huisvestingsmaatschappij

Gezien de VHM het aandeel van haar schuld tegen vlottende rente tot 1/3 van het totaal wenste op te drijven, werden dit jaar hoofdzakelijk traditionele Bibor-leningen opgenomen. De voorwaarden in termen van marges van de diverse offertes waren aantrekkelijk rekening houdend met de heel lange looptijd van de financieringen.

N.V. Liefkenshoektunnel

Het bestaande consortiumkrediet liep sinds de dading van 16 mei 1995 tegen een kostprijs van Bibor + 20 basispunten. De kredietovereenkomst voorzag de mogelijkheid tot vervroegde terugbetaling op 28.12.1998, weliswaar middels betaling van een forfaitaire wederbeleggingsvergoeding van BEF 45 miljoen. Zo werd beslist om het nog uitstaand saldo vorig jaar te herfinanciering.

De aanbesteding leverde offertes voor het opzetten van een TBT-programma die weliswaar niet voldeden aan de vooropgestelde "minimum"-voorwaarde van Bibor min 7 basispunten. Deze voorwaarden waren opgelegd om te voorkomen dat een gewaarborgd thesauriebewijzenprogramma in concurrentie zou treden met het bestaande programma van de Vlaamse Gemeenschap.

De voorwaarden voor een traditioneel krediet waren daarentegen interessant en lagen in lijn met deze van de Vlaamse Gemeenschap voor dit soort looptijden.

Zo werd een gewogen gemiddelde kostprijs van Bibor – 1 basispunt bekomen op 5 jaar, hetgeen 21 basispunten goedkoper is dan het bestaande krediet.

Globaal brengt de herfinanciering een bruto besparing mee van BEF 15.25 miljoen per jaar. De aangerekende wederbeleggingsvergoeding van BEF 45 miljoen zal bijgevolg na drie jaar terugverdiend zijn.

Vlaams Woningfonds

Gezien de beschikbare fondsen bij het Vlaams Woningfonds BEF 10 miljard overtreffen en jaarlijks voor ongeveer BEF 4 miljard hypothecaire leningen aan particulieren worden toegestaan, dient de opportuniteitskost (= het verschil tussen de financieringskost en de opbrengst van de beleggingen) zoveel mogelijk geminimaliseerd te worden.

Zo nam het Vlaams Woningfonds dit jaar voor de eerste maal een lening tegen vlottende rente op teneinde het renterisico binnen haar structuur te verlagen en werd de eerste renteperiode voor de leningen tegen vaste rente op respectievelijk vijf en zes jaar vastgelegd om in te spelen op de relatief vlakke rentecurve.

Het valt op te merken dat de 50% subsidiering van de rente door de Vlaamse Gemeenschap het Vlaams Woningfonds helemaal niet aanspoort om een actief schuldbeheer te voeren zodat tot nu toe meestal gekozen werd voor opnames tegen vaste rente.

In het algemeen dient wel opgemerkt te worden dat het aantal ontvangen offertes voor elk van deze aanbestedingen relatief beperkt was. Dit komt doordat het aantal Belgische banken is afgenomen t.g.v. alle fusies.

IV. NOTERING TER BEURZE VAN THESAURIEBEWIJZEN UITGEGEVEN DOOR DE VLAAMSE GEMEENSCHAP

Gezien de strenge criteria die door de Europese Centrale Bank (ECB) zijn opgelegd om schuldtitels te laten opnemen op de eerste lijst (Tier-I) van effecten die als onderpand van krediettransacties van de ECB kunnen gebruikt worden, was de adviescel van de Vlaamse Gemeenschap van oordeel dat een dergelijke opname de bekendheid en kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap alleen maar ten goede kon komen.

Eén van de talrijke criteria bepaalt dat een notering van de schuldtitels vereist is op een gereguleerde markt zoals omschreven in de Richtlijn beleggingsdiensten (93/22/EEG van 10/5/93). Een dergelijke notering kon uitsluitend op de Beurs van Brussel geschieden om verenigbaar te zijn met de algemene vereiste van deze richtlijn. Er zijn hierbij twee compartimenten waarop schuldtitels mogen worden genoteerd :

- **het segment van de Fixing** : waarop elke dag beursleden aan- en verkooporders van schuldtitels in het elektronisch trading systeem mogen invoeren tot dertien uur. In het begin van de namiddag wordt dan op basis van alle aanwezige orders een fixing koers door het systeem berekend, eventueel na tussenkomst van een financiële instelling (of het Rentenfonds in het geval van OLO's) om de markt in evenwicht te brengen.

Rapportering gebeurt automatisch aan de hand van de gegevens die door de leden in het systeem werden ingevoerd.

- **het segment van de Blokken** : waarop elke transactie slaat op een bedrag van minimum vijf miljoen en voor een prijs die niet meer dan een

bepaald percentage mag afwijken van de koers van de fixing. Indien een transactie op dit segment plaatsvindt, zal deze door de marktpartijen binnen de 30 minuten aan de Beurs dienen te worden gerapporteerd. Elke transactie wordt via dit segment afgewikkeld binnen het X/N rekeningstelsel van de Nationale Bank.

Gezien tot nu toe nooit genoteerde publieke leningen werden uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap, werden twee Medium Term Notes uitgiftes gekozen die in het kader van het X/N systeem van de NBB kunnen verhandeld worden. Om technische redenen werd beslist om deze schuldtitels te laten noteren op het segment van de Blokken van de Beurs van Brussel. Dezelfde optie werd trouwens onlangs door de Federale Thesaurie gekozen om de nieuwe DEM en FRF OLO's te laten noteren.

V. HERNIEUWING VAN HET CONTRACT VOOR DE KASSIER VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP EN VAN HET CENTRAAL FINANCIERINGSORGAAN.

Het contract voor de kassiersfunctie van zowel de Vlaamse Gemeenschap als het Centraal Financieringsorgaan verviel op het einde van vorig jaar. Beide contracten konden niet meer verlengd worden zodat een aanbesteding diende georganiseerd voor de globale kassiersfunctie of voor beide kassiersfuncties afzonderlijk.

Gezien verwacht werd op het einde van vorig jaar de euro-conversie alle informatica-diensten van de diverse banken zwaar zouden belasten, werd aangeraden om het lastenboek voor deze belangrijke aanbesteding zeker in de eerste jaarhelft van 1998 te versturen om de selectie tijdig te kunnen doen zodat de betrokken partij(en) nog de tijd zouden hebben om zich materieel voor te bereiden op de mogelijke overname van de activiteiten.

Op basis van het bestek bezorgden vijf financiële instellingen een offerte op 1 juli 1998, namelijk de A.S.L.K., de Bank Brussel Lambert, het Gemeentekrediet, de Generale Bank en de Kredietbank. Alle inschrijvers hebben toen een offerte ingediend zowel voor de Vlaamse Gemeenschap, de Vlaamse Openbare Instellingen (CFO) als voor het gecombineerd bod met uitzondering van het Gemeentekrediet die enkel inschreef voor de Vlaamse Gemeenschap en het gecombineerd bod.

De beoordeling van de offertes gebeurde aan de hand van de gunningscriteria opgenomen in het bestek, namelijk op basis van :

1. Financiële voorwaarden :

- a) Valutering van de verrichtingen
- b) Transactiekosten
- c) Referentierentevoeten en marges hierop
- d) De mate waarin de opdrachtnemer bereid is om overheidseffecten aan te houden in eigen portefeuille voor rekening van de opdrachtgever
- e) Kosten van de verrichtingen
- f) De mate waarin de kasfaciliteiten boven het gestelde minimum uitstijgen

2. Kwaliteit van de voorgestelde oplossing :

- a) Informatica-technisch luik
 - 1. Gegarandeerde dagelijkse werking
 - 2. Veiligheid van het systeem
 - 3. Gebruiksvriendelijkheid
- b) Organisatorisch luik
 - 1. Wijze van rapportering
 - 2. Snelheid van uitvoering van de verrichtingen boven het gestelde minimum inzake timing
 - 3. Prestatieverbintenis
 - a) bij laattijdige uitvoering van betaalopdrachten
 - b) bij verkeerde uitvoering van betaalopdrachten
 - c) bij onderbrekingen in het systeem
 - d) bij vertraging in de rapportering

Het bestek voorzag de mogelijkheid om lot 1 en lot 2 toe te wijzen aan dezelfde inschrijver. Uit de offerte bleek dat het gecombineerd bod van één van de inschrijvers financieel niet voordeliger was dan de afzonderlijke toewijzingen van twee loten.

Daarenboven adviseerde het evaluatiecomité de loten afzonderlijk toe te wijzen opdat de Vlaamse Gemeenschap over twee "huisbankiers" zou kunnen beschikken hetgeen de dienstverlening zeker ten goede zal komen. Het feit dat met twee verschillende bankiers gewerkt zal worden, heeft geen negatieve financiële gevolgen voor de Vlaamse Gemeenschap gelet op de aangeboden financiële voorwaarden en de reeds bestaande administratieve praktijk met twee bankiers.

Het evaluatiecomité adviseerde dan ook aan de Vlaamse regering om de opdracht voor lot 1 (kassiersfunctie Vlaamse Gemeenschap) toe te wijzen aan het Gemeentekrediet en de opdracht voor lot 2 (kassiersfunctie Vlaamse Openbare Instellingen – CFO) toe te wijzen aan de KBC.

Zo werden ten opzichte van de bestaande voorwaarden belangrijke verbeteringen bekomen inzake dagvalutering, tarieven voor beleggingen op korte termijn, rentevooraarden op rekening courant als tarieven inzake communicatie.

VI. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP

In het jaarverslag 1997 werd gemeld dat het ratingagentschap Moody's de "domestic currency long term debt rating" van de Vlaamse Gemeenschap verhoogde van Aa2 tot Aa1 waarna op haar beurt het ratingagentschap Standard & Poor's een kredietverhoging toekende van AA+ tot AAA. Zo werd Vlaanderen even kredietwaardig als het federaal koninkrijk België.

Ter aanleiding van de implementatie van de euro besliste Standard & Poor's om de "local currency en de foreign currency ratings" te globaliseren in een unieke "euro rating" en deze euro rating gelijk te schakelen aan de bestaande foreign currency rating. Zo werd zowel de rating van België als die van Vlaanderen teruggebracht op het AA+ niveau. In het pers-bericht van Standard & Poor's, waarvan copie hierna, wordt deze aanpassing van de kredietwaardigheid van de Vlaamse Gemeenschap uitgelegd.

Tabel 23 De ratings van de Vlaamse Gemeenschap binnen de respectievelijke schalen			
Moody's (1998)		S&P (1998)	
Financial security for the investors	Rating	Rating	Capacity of the issuer to meet its financial commitments
Exceptional	Aaa	AAA	Extremely strong
Excellent	<u>Aa1</u>	<u>AA+</u>	Very strong
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
Good	A1	A-	Strong
	A2	A	
	A3	A-	
Adequate	Baa1	BBB+	Adequate
	Baa2	BBB	
	Baa3	BBB-	

De beide ratings blijven uitstekend en zullen in een euro-omgeving zeker hun dienst bewijzen omdat in een eerste fase de buitenlandse investeerders zich voornamelijk zullen richten naar kredietwaardige ontleners om de diversifikatie van hun portefeuilles te bewerkstelligen.

PRESS RELEASE PROVIDED BY STANDARD & POOR'S

LONDON : Standard & Poor's, CreditWire dated 7 may 1998

Standard & Poor's today announced the following rating actions :

Current ratings	Previous ratings	Foreign currency
Euro and foreign currency	Local currency	
Société Nationale des Chemins de Fer Belges (SNCB)		
AA+/Stable/A-1+	AAA/Stable/A-1+	AA+/Stable/A-1+
Community of Flanders		
AA+/Stable/--	AAA/Stable/--	AA+/Stable/--

These rating actions are made in conjunction with the equalization of the sovereigns' foreign and local currency ratings following the May 2 decision that 11 EU sovereigns will join EMU next year. (See separate press release May 6, 1998 for rationales of sovereign rating actions.)

BELGIUM

Société Nationale des Chemins de Fer Belges (SNCB).

The rating on Société Nationale des Chemins de Fer Belges (SNCB) is adjusted to double-'A'-plus with a stable outlook for euro and foreign currency. This follows the adjustment of Belgium's rating to double-'A'-plus (stable outlook) as the country's foreign and local currency ratings were equalized, in turn owing to the country entering EMU.

SNCB's rating reflects very strong implicit support by the Belgian central government of the obligations of the state-owned national railroad authority, the country's sole provider of domestic rail services. Given the Belgian leadership's commitment to develop national communications and transport networks within an integrated European infrastructure, the government is expected to maintain its active involvement with and support for SNCB.

FLANDERS

The rating on Flanders is revised to double-'A'-plus (stable outlook) for euro and foreign currency debt. This decision reflects the potential of continued limitations of the local government's fiscal autonomy, which, in turn, partly is the result of federal government policies as the country joins EMU. (The Kingdom of Belgium's local and foreign currency ratings were equalized at double 'A'-plus.

Flanders accounts for 60 % of the Belgian GDP, which implies strong integration between the two levels of government as well as among the regional governments. The federal government's strong influence over Flanders is evidenced by, for example, the downloading of debt to the local government level in recent years as part of the federal government's objectives to meet Maastricht criteria, as well as Flanders' contribution to the equalization system. Furthermore, the federal government maintains control over fiscal power: Flanders does not benefit fully from its own strong economic base as it receives only a portion of the personal income tax and value-added tax (VAT) collected by the federal government.

The rating continues to reflect Flanders' strong underlying economic base, strong and improved financial performance, and adequate debt levels.

VII. AANBEVELINGEN VOOR 1999

7.1. Thesauriebewijzenprogramma en MTN-programma

De financieringsbehoeften dienen in 1999 uitsluitend via de uitgifte van korte termijn **thesauriebewijzen** gefinancierd te worden om enerzijds ervoor te zorgen dat de ratio vast/vlottend binnen de vooropgestelde vork 20-30 % blijft en anderzijds over een voldoende aandeel liquide schuldtitels te beschikken om de voorziene budgettaire overschotten te kunnen wegwerken.

Aan de hand van deze thesauriebewijzen zal de spreiding van de rentevoetherzieningen van de schuld tegen vlottende rente ook gemakkelijker kunnen gerealiseerd worden.

Tot eind 1998 waren de beste voorwaarden voor de vaste overname m.b.t. thesauriebewijzen, namelijk Bibor min 7 basispunten, gelijkwaardig met het niveau behaald door de Federale Staat voor schatkistcertificaten, zodat er geen ruimte was voor verbetering. Deze situatie is begin 1999, sinds de introductie van de euro, veranderd in het voordeel van de Staat.

De Federale Staat kan nu schatkistcertificaten uitgeven tegen voorwaarden gelijk aan +/- Bibor min 10 à 11 basispunten. Dit betekent dat een heronderhandeling van de voorwaarden zich zal opdringen indien deze evolutie bevestigd wordt. In afwachting kan de "best effort basis procedure" uitgetest worden waarbij een intermediatiemarge van 1 basispunt wordt afgestaan aan de bank.

Op basis van de verbeteringen inzake uitgiftevoorwaarden voor thesauriebewijzen zullen de vaste overname voorwaarden voor **MTN' tegen vlotten-de rente** waarschijnlijk ook kunnen verbeterd worden. De evolutie in relatieve termen van de voorwaarden van de Federale Staat t.o.v. van de andere soevereine staten uit Euroland zal de timing van de heronderhandeling beïnvloeden.

Indien het niet mogelijk blijkt de voorwaarden voor de vaste overname van uitgiftes tegen vlottende rente bij te stellen, blijft ook nog de mogelijkheid om synthetische constructies op te zetten.

7.2. 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.

De normen die reeds in 1988 vooropgesteld waren inzake het beheer van de directe en indirecte schuld, worden voor 1999 herhaald :

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.

b) De directe en indirecte schuld tegen vlottende rente mag in totaliteit niet minder dan 20 % en niet meer dan 30 % van de totale uitstaande schuld bedragen, waarbij onder 'totale uitstaande schuld' wordt verstaan : de som van de nog niet afgeloste kapitaalsgedeelten van de directe en indirecte schuld.

c) Bij de uitstaande directe schuld tegen vlottende rente dient een gelijkmatige spreiding binnen het jaar van de rentevoetherziening te worden nagestreefd. Wordt beoogd : de 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.

d) Bij de uitstaande directe schuld tegen vaste rente dient een gelijkmatige spreiding over de jaren heen te worden nagestreefd. Wordt beoogd : de 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 rentevoetherzieningsperiodiciteit ervan na eventuele indekking.

- e) Er zal hoogstens ten belope van 10 % van de middelen schuld aangehouden mogen worden onder vorm van niet-geconsolideerde schuld. Onder 'middelen' wordt verstaan : het totale bedrag aan ontvangsten zoals jaarlijks ingeschreven in het decreet houdende de middelenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap, exclusief de opbrengsten uit leningen ; onder 'niet-geconsolideerde schuld' wordt verstaan : 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 zover 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.
- f) Schuld in vreemde deviezen kan enkel aangegaan worden als deze van bij de opname volledig ingedekt is en in relatieve termen goedkoper uitkomt dan een financiering in de eenheidsmunt van toepassing in België. Intreustruilverrichtingen, 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)).
- g) De uitstaande indirecte schuld moet in 1998 in nominale termen afnemen.
- h) Alle indekkingsproducten moeten onmiddellijk gekoppeld worden aan een onderliggende financiering die binnen het jaar wordt opgenomen. De rentevoeten van bestaande en toekomstige financieringen kunnen maximaal één jaar op voorhand bepaald worden.

Optionele constructies kunnen enkel opgezet worden voor zover zij de onzekerheid be-

treffende de toekomstige kostprijs van een schuld verlagen."

Het naleven van deze normen blijft een prioriteit. Om de huidige overschrijding van criterium (b) weg te werken en tegelijk criterium (c) nog beter na te leven, zouden de komende opnames best alleen via thesauriebewijzen geschieden, waarvan de looptijd op maat kan vastgelegd worden

Er dient ook nagegaan te worden of de invoering van de Euro-meesternorm een invloed zou kunnen hebben op de vooropgestelde operationele normen.

7.3. Verhouding vast/vlottend, duration en vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente

Gezien de Vlaamse Gemeenschap een vergoeding betaalt op de CFO – overschotten die bij haar belegd worden, dient de positie die aan de basis ligt van de uit te keren vergoeding volgens ons gerapporteerd te worden als schuld tegen vlottende rente.

Gezien wij van mening zijn dat de korte termijn rente volgend jaar stabiel zal blijven en gezien de verbeterde schuldpositie (volume-effect) van de Vlaamse Gemeenschap, kan overwogen worden om de ratio schuld tegen vlottende rente op te drijven tot bijvoorbeeld 30% (inclusief de CFO-positie die aan de basis ligt van de uit te keren vergoeding).

De huidige vervaldagenkalender van de leningen tegen vaste rente zouden wij onaangetast laten. De vervaldagenkalender van de directe schuld zal slechts dienen bijgesteld zodra de "duration" van de portefeuille van de directe schuld onder de 2 jaar zou terugvallen.

7.4. Verdere centralisatie van het schuldbeheer

De centralisatie van het beheer van de indirecte en gewaarborgde schuld kan best verdergezet worden. Het transformatieproces waarbij indirecte schuld via het NFS in directe schuld wordt omgezet, heeft dit jaar nog belangrijke proporties aangenomen. Dit zal volgend jaar minder het geval zijn gezien deze kredieten substantieel verlaagd werden⁴. De

⁴ inmiddels bijgesteld in de begrotingscontrole

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. Wij adviseren bijgevolg om een aantal indirecte leningen te herfinancieren om de relatieve kostprijs ervan te drukken.

Wij zouden de operationele normen inzake het schuldbeheer die het Vlaamse Gemeenschap zichzelf oplegt, ook toepassen op de gewaarborgde schulden van de Vlaams Woningfonds. Gezien de Vlaamse Gemeenschap meer dan de helft van de rentelasten van de leningen van het Vlaams Woningfonds subsidieert, zouden wij de administratie Abafim belasten met het beheer van de leningen "Vlaams Woningfonds". Hierbij zouden wij het risicobeheer geleidelijk aanpassen telkens er contractuele rentevoetherzeningen dienen te worden toegepast.

Wij wensen nog te melden dat de zeer voordelige voorwaarden inzake kaskrediet, straight loans en korte termijn beleggingen die voor het CFO bekomen werden, vanaf 1 januari 1999 ook gelden voor deze twee instellingen (het Vlaams Woningfonds en de Vlaamse Huisvestingmaatschappij). Wij raden aan om deze instellingen te begeleiden bij de implementatie ervan.

7.5. Acties ten gevolge van de invoering van de euro

In het kader van de euro dienen de volgende acties uitgevoerd door de Vlaamse Gemeenschap :

- de Vlaamse Gemeenschap dient in de loop van dit jaar aan de kapitaalmarkt te melden dat zij haar uitstaande gedematerialiseerde schuld omzet in euro en dat zij vanaf dan haar gedematerialiseerde schuld in euro zal uitgeven. Artikel 20 van "Wet betreffende de euro" van 30 oktober 1998 stelt dat de emittent minstens één maand op voorhand een eenzijdige verklaring dient af te leggen om de details van zijn conversie-operatie aan te kondigen.
- voor wat betreft de obligatieleningen vertegenwoordigd door een nominatieve inschrijving in het register van de obligatiehouders en voor wat betreft de bankkredieten geldt de continuïteit van de contracten met de mogelijkheid voor de ontlenaar om de conversie in euro aan te vragen. De obligatieleningen die in het verleden werden uitgegeven door de Vlaamse Gemeenschap

kunnen bijgevolg momenteel in Belgische franken blijven uitstaan. De conversie van de bankkredieten wordt ook nog niet ondernomen.

- het staat ook vast dat niemand zich kan verzetten tegen de beslissing van ontleners om hun schulden in euro om te zetten gezien de regel "no prohibition, no compulsion" van toepassing is. Zo zullen ontleners waarbij de overheid geheel of gedeeltelijk tussenkomt in de lasten van hun lening, misschien de aanvraag doen om hun Belgische frank leningen in euro te converteren. Anderzijds zouden wij momenteel niet ingaan op mogelijke vragen vanwege bankiers om indirecte schulden m.b.t. de sectoren lokale besturen en industrieën in euro om te zetten.
- een aantal nieuwe modaliteiten zullen dienen ingevoerd te worden in de standaardovereenkomst(en) van de Vlaamse Gemeenschap.
- de euro-rentecurve voor looptijden langer dan één jaar is de resultante van noteringen van zeer liquide AAA-uitgiften van Duitsland en Frankrijk. Alle andere emittenten zullen genoteerd worden ten opzichte van deze curve. Voor de Belgische Staat en de Gewesten en Gemeenschappen zal de relatieve marge bepaald worden i.f.v. het kredietrisico t.o.v. deze eerste rangdebiteuren en de liquiditeit van de uitgifte. De nood tot diversificatie bij de institutionele investeerders zal maken dat de Vlaamse Gemeenschap misschien niet zal benadeeld worden voor de minder liquiditeit van haar uitgiften, m.a.w. het zou kunnen dat de Vlaamse Gemeenschap in euro tegen gelijkaardige voorwaarden zal kunnen ontlenen als de Federale Staat. Dit betekent dat de Vlaamse Gemeenschap er alle belang bij heeft om de prijs van haar uitgiften te laten bepalen op basis van de euro-rentecurve i.p.v. de OLO-rentecurve.
- om leningen in euro uit te geven in andere landen van de eurozone dan België dient volgens art. 49 van de Bijzondere Wet van 16 januari 1989, nog steeds de goedkeuring van de Federale Minister van Financiën bekomen te worden.

Gezien het aantal financiële instellingen in België sinds een tijd afneemt en gezien de Vlaamse Gemeenschap een ruime investeerdersbasis nodig heeft om de concurrentie maximaal te laten spelen, zou best een algemeen kader voor Euroland-uitgiften kunnen overeengekomen worden met de Federale Minister waarbij enkel nog een informatieplicht vereist zou zijn.

GLOSSARIUM

Glossarium

Aanbesteding

Systeem voor het plaatsen van een emissie waarbij kandidaat-inschrijvers hetzij een emissieprijs, hetzij een rentevoet voorstellen, rekening gehouden met het feit dat alle andere voorwaarden van de lening bepaald zijn. Alle offertes worden gerangschikt volgens de rente of de prijzen die geboden worden.

Aflossing

In brede zin gaat het om iedere terugbetaling die een schuld vermindert of uitdooft.

Bibor

Brussel Interbank Offered Rate of de rentevoet waartegen het mogelijk is te lenen op de interbancaire markt te Brussel.

Clearingstelsel

Systeem die door de Nationale Bank van België werd geïntroduceerd voor de veilige vereffening van transacties met effecten, en waarbinnen een onderscheid wordt gemaakt tussen rekeningen die vrijgesteld zijn van roerende voorheffing (rekeningen X) en rekeningen die wel onderworpen zijn aan de roerende voorheffing (rekeningen N).

Directe schuld

Schuld aangegaan om de eigen behoeften te dekken.

Duratie ("duration")

"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 weging-coëfficiënten 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 (b.v. 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 huidige actuariael 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.

Financiële Markt

Kapitaalmarkt plus geldmarkt.

Geconsolideerde schuld

Schuld op meer dan 1 jaar waarbij de opbrengst van de leningen wordt gestort in de middelenbegroting. De terugbetaling van deze schuld kan gebeuren via contractuele aflossingen onder de vorm van jaarlijkse dotaties waarvoor op begroting kredieten worden voorzien (Titel 3).

Geldmarkt

Markt waarop financiële verrichtingen met een looptijd van ten hoogste één jaar worden afgesloten.

Gewaarborgde schuld

Uitgegeven leningen tot dekking van de financieringsbehoeften van een aantal Vlaamse pararegionalen die de waarborg van de Vlaamse Gemeenschap genieten voor de betaling van de rente en / of de aflossingen.

Herfinanciering

Terugbetaling van een lening op de eindvervaldag met de opbrengsten van een nieuwe lening.

Indirecte schuld

Deze leningen worden uitgegeven door autonome pararegionale instellingen of door lokale besturen in plaats van door de Vlaamse Gemeenschap om openbare uitgaven te financieren. De rentelasten en terugbetaling is weliswaar ten laste van de Vlaamse begroting.

Kapitaalmarkt

Plaats waar de financiële instrumenten op middellange en lange termijn worden verhandeld.

Lening tegen vaste rentevoet

Lening waarvan de rentevoet tot de eindvervaldag onveranderd blijft.

Lening tegen vlottende rente

Lening die wordt uitgegeven op middellange of lange termijn en waarvan de rentevoet varieert volgens de evolutie van een referentierentevoet die meestal de rentevoet van de interbanken markt. De coupon wordt vastgesteld meestal om de zes maanden. Bij het interbancair tarief wordt eventueel een vaste marge of "spread" gevoegd. Voor de zeer goede debiteuren kan deze marge in mindering komen van de interbancaire rentevoet.

Lineaire obligatie (OLO)

Sinds mei 1989 geeft de Federale Thesaurie lineaire obligaties uit, d.w.z. obligaties op lange termijn met een vaste rentevoet, looptijd en terugbetalingsprijs. Lineaire obligaties zijn gedematerialiseerd, worden op een rekening ingeschreven en de aankoop- en verkoopverrichtingen gebeuren via de clearing van de Nationale Bank van België.

Marge

Een over het algemeen vaste marge die men optelt of aftrekt van en rentevoet die men als referentie gebruikt bij een lening met een veranderlijke rentevoet

Middelkorte schuld

Schuld met een looptijd van maximum 1 jaar waarbij de opbrengst van de leningen wordt gestort in de middelenbegroting. De terugbetaling van deze schuld kan gebeuren via contractuele aflossingen onder de vorm van jaarlijkse dotaties waarvoor op begroting kredieten worden voorzien (Titel 3).

Netto te financieren saldo

Som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalsverrichtingen en de thesaurieverrichtingen. Dit saldo wordt "netto" genoemd omdat de aflossingen van de schuld niet begrepen zijn in bovengenoemde verrichtingen. Het nettosaldo van de begroting verwijst enkel naar de som van de lopende verrichtingen en de kapitaalsverrichtingen. Theoretisch stemt het netto te financieren saldo overeen met de toename van de schuld.

Rating

Praktijk waarbij een evaluatie wordt gemaakt van het vermogen van een debiteur om na te gaan of die de financiële dienst van zijn verbintenissen kan nakomen. De meest bekende rating-agentschappen zijn "Standard & Poor's" en "Moody's". Zij beoordelen regelmatig het financieel vermogen van de Vlaamse Gemeenschap.

Rentefonds

Autonome openbare instelling die belast is met de regulering van de secundaire markt van de staatseffecten, hoofdzakelijk ten gunste van personen die niet beroepsmatig op deze markt aanwezig zijn (de particulieren).

Schatkistcertificaten

Effecten op korte termijn die door de Federale Thesaurie bij aanbesteding zijn uitgegeven op de primaire markt. Men kan drie verschillende types onderscheiden : de certificaten op drie maanden, op zes maanden en op twaalf maanden. Bovendien bestaat er ook een secundaire markt voor de schatkistcertificaten. Deze berust bij de "primary dealers" die zorgen voor een doeltreffende en doorzichtige werking van de markt, evenals voor de liquiditeit ervan. Vanaf het moment dat de schatkistcertificaten werden opgenomen in het X/N clearingstelsel van de Nationale Bank, kan iedereen er op intekenen (ingezetenen en niet-ingezetenen, institutionele beleggers, particulieren...).

Schuld op korte termijn

Schuld in effecten waarvan de looptijd niet langer is dan 1 jaar. Schulden op korte termijn worden aangegaan om tijdelijke schatkisttekorten te overbruggen.

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.

Vervroegde herfinanciering

Vervroegde terugbetaling van een lening met de opbrengst van een nieuwe lening die onder voordeliger voorwaarden wordt uitgegeven.

BIJLAGEN

BIJLAGE 1

DIRECTE SCHULD DIE IN 1998 CONTRACTUEEL OF VERVROEGD WERD AFGELOST					
Categorie Schuld	Type Financiering	Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Bedrag per maand	Datum vervaldag
H. NFS	T.B.	3.395.750.461			27/01/98
N.F.S. (1)	Bankfinanciering	5.000.000.000			29/01/98
N.F.S. (1)	Bankfinanciering	1.000.000.000			29/01/98
HUISVESTING	Bankfinanciering		809.068.136	10.204.818.597	30/01/98
HUISVESTING	Bankfinanciering		718.845.895		2/02/98
H.O.I.S.	T.B.	2.909.231.963		3.628.077.858	13/02/98
N.F.S.	Bankfinanciering		3.000.000.000		3/03/98
N.F.S.	Bankfinanciering		2.000.000.000		3/03/98
NFS	T.B.	4.986.229.809		9.986.229.809	9/03/98
NFS	T.B.	4.984.486.639			14/04/98
N.F.S.	Bankfinanciering		3.000.000.000	7.984.486.639	27/04/98
H. NFS	T.B. (zie losse swap)	485.085.418			19/05/98
N.F.S.	Bankfinanciering	500.000.000			29/05/98
N.F.S.	Bankfinanciering		500.000.000	1.485.085.418	29/05/98
N.F.S.	Bankfinanciering		500.000.000		15/06/98
H.O.I.S.	M.T.N.	1.000.000.000		1.500.000.000	30/06/98
N.F.S.	M.T.N.	2.500.000.000			27/07/98
H.O.I.S.	M.T.N.	1.187.000.000			27/07/98
HUISVESTING	Bankfinanciering		38.461.538	3.725.461.538	31/07/98
HERFIN NFS	T.B.	982.413.982			3/08/98
HERFIN NFS	T.B.	1.981.025.574			18/08/98
NFS	T.B.	1.490.979.777			19/08/98
NFS	T.B.	5.981.913.316			31/08/98
HUISVESTING	Bankfinanciering		487.796.919	10.924.129.568	3/08/98
NFS	T.B.	3.987.998.000		3.987.998.000	21/09/98
H. NFS	T.B.	1.924.557.352		1.924.557.352	29/10/98
HERFIN NFS	T.B.	1.946.234.862		1.946.234.862	3/11/98
H. NFS	M.T.N.	1.500.000.000			21/12/98
N.F.S.	Losse swap	-500.000.000	500.000.000		21/12/98
FNSV	Bankfinanciering		1.638.465.550		21/12/98
N.F.S.	Bankfinanciering		250.000.000	3.388.465.550	21/12/98
Totale aflossingen inclusief swap		BEF 47.242.907.153	BEF 13.442.638.038	BEF 60.685.545.191	

Aflossingen directe NFS-schuld
Aflossingen Huisvesting-schuld
Aflossingen FNSV-schuld
Totale aflossingen

BEF 56.992.907.153
BEF 2.054.172.488
BEF 1.638.465.550
BEF 60.685.545.191

(1) = vervroegde terugbetaling

BIJLAGE 2

Nieuwe directe schuld tegen vaste en vlottende rente die in 1998 werd opgenomen								
Categorie schuld	Type financiering	Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Bedragen per Maand	Datum fixing	Datum opname	Contractuele vervaldag	"All-in cost"
HERFIN NFS (1)	MTN+bestaande swap	1.000.000.000		1.000.000.000	27/01/98	29/01/98	29/01/01	n.v.t.
HERFIN NFS (1)	T.B.	982.413.982			29/01/98	2/02/98	3/08/98	3,59%
HERFIN NFS (1)	T.B.	1.946.234.862			29/01/98	2/02/98	3/11/98	3,68%
HERFIN NFS (1)	T.B.	1.933.262.712			29/01/98	2/02/98	4/01/99	3,75%
NFS	T.B.	4.986.229.809		9.848.141.365	5/02/98	9/02/98	9/03/98	3,60%
NFS	T.B.	4.984.486.639		4.984.486.639	11/03/98	13/03/98	14/04/98	3,55%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/99	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/00	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/01	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/02	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/03	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/04	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.770		3/04/98	3/04/98	3/04/05	4,740%
H.O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.084.135.774		3/04/98	3/04/98	3/04/06	4,740%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		50.584.621		25/03/79	3/04/98	25/03/06	6,250%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		19.475.069		15/01/79	3/04/98	15/01/09	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		14.040.000		5/10/70	3/04/98	5/10/09	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		1.346.000		5/10/70	3/04/98	5/10/09	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		132.531.690		15/10/79	3/04/98	15/10/09	7,250%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		5.230.700		25/09/70	3/04/98	25/09/09	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		42.153.840		15/07/79	3/04/98	15/07/08	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		10.717.948		5/12/69	3/04/98	5/12/08	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		5.770.000		5/01/68	3/04/98	5/01/07	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		19.917.688		15/02/79	3/04/98	15/02/07	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		18.969.229		15/05/79	3/04/98	15/05/07	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		57.961.537		5/05/79	3/04/98	5/05/09	6,500%
O.I.S. - Universiteiten	Bankfinanciering		141.567.152		15/10/79	3/04/98	06/11/11	6,500%
HERFIN NFS	T.B.	971.597.413			24/04/98	28/04/98	28/01/99	3,88%
HERFIN NFS	T.B.	968.160.259		11.133.109.310	24/04/98	28/04/98	1/03/99	3,91%
HERFIN NFS	T.B.	1.981.025.574		1.981.025.574	13/05/98	15/05/98	18/08/98	3,68%
NFS	T.B.	1.490.979.777		1.490.979.777	17/06/98	19/06/98	19/08/98	3,62%
NFS	T.B.	5.981.913.316		5.981.913.316	29/07/98	31/07/98	31/08/98	3,56%
NFS	T.B.	3.987.562.084			17/08/98	19/08/98	21/09/98	3,45%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		158.091.262		21/12/96	31/08/98	21/12/01	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		169.859.799		21/12/96	31/08/98	21/12/02	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		182.647.488		21/12/96	31/08/98	21/12/03	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		294.813.889		21/12/96	31/08/98	21/12/04	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		317.461.521		21/12/96	31/08/98	21/12/05	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		342.317.326		21/12/96	31/08/98	21/12/06	5,600%
O.I.S - FNSV-lening	Bankfinanciering		369.317.336	5.822.070.705	21/12/96	31/08/98	21/12/07	5,600%
(1) =vervroegde herfinanciering	Totaal	BEF 31.213.866.427	BEF 11.027.860.259	BEF 42.241.726.686				

BIJLAGE 3

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

(in miljarden BEF)

	31.12.98	31.12.97	31.12.96	31.12.95	31.12.94
1. Kasstand Vlaamse Gemeenschap					
1.1. Korte termijn beleggingen				- 2,7	- 0,8
1.2. Kassituatie	29,9	18	17		
2 Kasstand Centraal Financieringsorgaan ter financiering van de Vlaamse Gemeenschap	-18,2	-14,9	- 6,9		
Subtotaal	11,70	3,10	10,10	- 2,7	- 0,8
3. Direkte schuld					
3.1. Direkte schuld	117,50	143,3	143,8	126,4	93,5
3.2. Overgenomen "Ex-Ardifin" schuld	0	0	3	7,5	13,2
3.3. Overgenomen "Huisvesting" schuld	5,9	7,9	12,6	21	-
3.4. Overgenomen "FNSV-lening"	6,5	8,2	9,8	11,4	
3.5. Overgenomen "Universitaire" schuld	9,2				
SUBTOTAAL	139,1	159,4	169,2	166,3	106,7
4. Direkte schuld waarop alleen rente verschuldigd is "FNSV-lening"	16,8	16,8	21,3	21,3	32,7
5. Indirekte schuld					
4.1. Alesh	88,2	92,0	94,5	96	100,5
4.2. Openbare Werken	22,4	26,6	28,4	30,9	32,1
4.3. Hospitalen	6,5	8,8	9,3	9,9	9,9
4.4. Sociale Huisvesting	6,6	8,8	12,0	13,9	42
4.5. Scholen en Universiteiten	0	9,3	9,6	10,5	10,8
4.6. Diversen	3,6	4,9	5,6	8,3	9,8
SUBTOTAAL	127,3	150,4	159,4	169,5	205,1
6. Netto schuldpositie van de Vlaamse Gemeenschap (1+2+3+5)	278,1	312,90	338,7	333,1	311
6. Totale positie waarop rente verschuldigd is (- 2+3+4+5)	301,4	341,5	356,8	354,4	343,7

A/99/003

Antwerpen, 16/4/99

Nota aan de heer H. VAN DER BORGHT

Kabinetschef Minister W. DEMEESTER

Copie: Petercam; afdeling FIM

Betref: Ontwerp-verslag schuldbeheer Vlaamse Gemeenschap 1998 (Petercam)

Zoals beloofd volgen hierna enkele bemerkingen op het ontwerp-verslag Petercam (begrotingsjaar 1998). Hierbij wordt af en toe verwezen naar het rapport van de auditor onder de verwijzing "KDW-verslag". Tot slot: o.i. dient het bedrag van de uitstaande directe schuld best opnieuw gecorrigeerd te worden voor het consortiumkrediet (door de LRM-schuldovername) (zie KDW-verslag, blz. 17); wij gaan daar niet verder op in.

I. Executive summary

- a) het aandeel schuld tegen vlottende rente bleef tot eind september rond 25%, vooraleer onder het vooropgesteld minimum van 20% terug te vallen. Blijkbaar houdt men hier enkel rekening met de directe schuld. Maar dan moet er wel op gewezen worden dat de overname van de schulden van de universiteiten gebeurde met ingang van 3/4/98 (zie blz. 16 KDW-verslag) (Petercam situeert deze overname in het derde kwartaal 1998);
- b) het transformatieproces van indirecte naar directe schuld werd nog verder gezet voor een bedrag van 22,9 mrd BEF. Volgens de officiële cijfers bedraagt deze vermindering: 23,0 mrd BEF (zie Tabel 1 KDW-verslag). Bovendien wordt de daling van de indirecte schuld ook in de hand gewerkt door bijdragen vanwege derden.

II. Evolutie van de rente en de conjunctuur

- a) desinflatie ipv disinflatie (blz. 6);
- b) KT-rente is ondertussen effectief verlaagd (blz. 8).

III. Schuldbeheer in 1998

- a) 139,1 ipv 139 (in tekst op blz. 9);
- b) 127,3 ipv 127,5 (in tekst op blz. 9);
- c) blz. 9, in fine; ook hier kan gewezen worden op de bijdragen van derden;
- d) Tabel 2: schatkistverrichtingen: 0,43 ipv 0,45 (KDW-verslag, Tabel 10); ook aanpassing in tekst;
- e) Tabel 2: kassituatie en beleggingen CFO eind 1998: 18,2 ipv 18,1 (KDW-verslag, Tabel 33); ook aanpassing in tekst;
- f) Tabel 2: de schuldovername universiteiten en de correctie consortiumkrediet worden door Petercam in augustus 1998 gesitueerd;
- g) Tabel 2: NFS: 10,3 ipv 10,2 (juni); 33,9 ipv 34,0 (november);

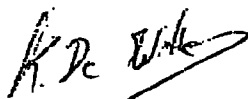
- y) Tabel 22: uitstaande bedragen indirecte schuld + opsplitsing vast/vlottend stemt niet overeen met officiële gegevens FIM (cfr. KDW-verslag, Tabel 1); 3.542 ipv. 3.543 (voetnoot + tekst); 1.458 ipv 1.457 (voetnoot + tekst);
- z) Blz. 30 (tekst): rentelasten aangerekend door ALESH: 5,583 ipv 5,529 (KDW-verslag, Tabel 29);
- aa) Tabel 21: rentelasten omvatten ook rente op "oneigenlijke" indirecte schuld + lasten op schulden die niet zijn ondergebracht onder de directe, indirecte of "oneigenlijke" indirecte schuld (kanaal Terneuzen; investeringsfonds). Bovendien omvatten sommige begrotingskredieten ook een kapitaalbedrag (Ballet, Mukha, Philharmonie en buurtspoorwegen). Tenslotte, met verwijzing naar de bijlage 5, zijn er diverse verschillen met de begrotingsaanrekeningen zoals blijkt uit het KDW-verslag; in dat verslag zijn de rentebetalingen opgenomen behalve voor de eigen leningen VMM: 71,6 mln BEF (ipv. 72,1 mln BEF Petercam);
- bb) Blz. 31 en 32 (waarborgen): de opsomming is niet volledig zoals blijkt uit het KDW-verslag, hoofdstuk 5.

VII. Aanbevelingen voor 1999.

- a) blz. 40: dure BACOB-lening ad. 384,6 mln BEF: is toestand na aflossing 1999.

Hopende U met deze informatie van dienst te kunnen zijn,

Met de meeste hoogachting,



K. De Witte
Auditor kas- en schuldbeheer

***Synthese van de reacties op de bemerkingen auditor aangaande het ontwerp-verslag
schuldbeheer Vlaamse Gemeenschap***

Deze synthese volgt de indeling van de bemerkingen van de auditor en bevat alle reacties hieromtrent. De verwerking ervan gebeurt in het verslag nopens het schuldbeheer.

Het consortiumkrediet wordt in bijlage 4 verplaatst van “indirecte schuld waarop alleen rente verschuldigd is” naar “directe schuld waarop alleen rente verschuldigd is”. Bovendien wordt er aan toegevoegd dat deze schuld zal terugbetaald worden door GIMVINDUS en andere derden. Tevens wordt het bedrag gecorrigeerd voor de overname van de LRM van een deel van deze schuld.

1. Executive summary

- a) De lening werd inderdaad aangegaan op 3/04/98 en tevens werd in het programmadecreet voorzien dat deze schulden vanaf 3/04/98 zouden overgeheveld worden naar de directe schuld. De schuld-database en bijgevolg ook de nieuwsbrief schuld werden slechts aangepast op het ogenblik van de bekrachtiging van het programmadecreet. Vandaar dat deze slechts achteraf werden opgenomen.

In het rapport werd dit aangepast, zodat dat deze schuld vanaf 3/04/98 als directe schuld wordt beschouwd.

- b) De daling van de indirecte schuld wordt inderdaad ook in de hand gewerkt door bijdragen van derden. Evenwel leveren deze geen bijdrage tot de schuldtransformatie van indirecte naar directe leningen.

1. Evolutie van de rente en de conjunctuur

- a) Wordt aangepast.
- b) Op het ogenblik van het aanmaken van het rapport schuld was dit nog een voorspelling. Ondertussen werd deze KT-rente verlaagd.

1. Schuldbeheer in 1998

- a) Aangepast.
- b) Aangepast.
- c) Aangepast.
- d) Aangepast.
- e) Aangepast.
- f) Schuldovername van universiteiten wordt gesitueerd in april.
- g) De cijfers van de auditor zijn de oorspronkelijke weergegeven cijfers van het maandelijks evoluerend NFS. Achteraf zijn hierin lichte wijzigingen opgetreden als gevolg van corectieboekingen.

kost niet meer berekend worden, terwijl deze lening toch specifiek werd opgenomen om te koppelen met de swap.

- w) Aangepast.
- x) Deze verklaring werd aangepast aan de laatst gekende gegevens verslag auditor. In deze beleidsgerichte rapportering wordt er echter niet zo gedetailleerd ingegaan als bij de auditor. De bijdragen van derden worden eerst gesommeerd en dan afgetrokken van de te betalen rentelasten. Het netto resultaat, na deze berekeningen, wordt in dit schuldrapport vermeld.
- y) Aangepast.
- z) Aangepast.
- aa) De 'oneigenlijke' indirecte schuld (kanaal Terneuzen en investeringsfonds) werd geschrapt. De rente- en kapitaalsaflossingen (in het schuldrapport betreft de aangepaste begroting, terwijl er in het auditverslag gewerkt wordt met effectief aangerekende bedragen) werden nagekeken en aangepast aan de effectieve aanrekeningen. Bij een aantal van de begrotingskredieten worden inderdaad rente- en kapitaalsaflossingen aangerekend onder rentelasten. Dit is te wijten aan het feit dat deze begrotingskredieten ook geen onderscheid maken tussen rente- en kapitaalsaflossingen (er is maar één begrotingsartikel, dat doet veronderstellen dat er enkel rente wordt betaald), vandaar dat deze dan ook bij de rentebetalingen worden opgeteld.
- bb) In het schuldrapport worden enkel de waarborgen opgesomd waar de administratie ABAFIM een controle heeft op de opname van de leningen. Met andere woorden de waarborgen waar de voorwaarden van de leningen door ABAFIM gecontroleerd worden. Dit is ook conform het decreet houdende bepaling inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer van 16 december 1997. In artikel 6 §2 staat immers vermeld dat "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". Vermits IMEC en "Facto VZW" geen VOI's of ondergeschikte besturen zijn moet ABAFIM de voorwaarden van de lening niet controleren en worden deze hier ook niet gerapporteerd.

1. Aanbevelingen voor 1999

- a) Aangepast aan toestand voor aflossing 1999.