

JAARVERSLAG 2002

FEDERALE OVERHEIDSDIENST FINANCIEN
Administratie der Thesaurie
Kunstlaan 30
1040 Brussel

<http://treasury.fgov.be/interdette/>

Inhoudstafel

Voorwoord door de Minister van Financiën	5
De federale staatsschuld in cijfers 2001– 2002	7
Deel I: Economische ontwikkelingen, overheidsfinanciën en organisatie van de financiële markten	9
1. Economische ontwikkelingen in 2002	9
2. De evolutie van de overheidsfinanciën in 2002	11
3. De hervorming van de secundaire markten	15
Deel II: De financieringsstrategie van de Schatkist	17
1. De financieringsbehoeften van de Schatkist in 2002	17
2. De financieringsmiddelen van de Schatkist in 2002	19
3. De krachtlijnen van het schuldbeheer	19
3.1. Streven naar liquiditeit en transparantie	19
3.2. Beheersing van de risico's en Algemene Richtlijnen	25
Deel III: Technische gegevens	31
1. De primaire markt van de staatsschuld in euro	31
1.1. De schuld op lange en middellange termijn in euro	31
a. De lineaire obligaties	32
b. De Staatsbons	45
c. De Schatkistbons - Zilverfonds	47
1.2. De schuld op korte termijn in euro	47
a. De schatkistcertificaten	47
b. De Belgian Treasury Bills en de interbankenmarkt in euro	50
2. De secundaire markt van de staatsschuld in euro	52
2.1. De secundaire markt van de lineaire obligaties	52
2.2. De secundaire markt van de schatkistcertificaten	53
2.3. De secundaire markt van de Staatsbons	54
2.4. De Belgische repomarkt	54
3. De aflossing van de directe schuld in euro	57
4. De schuld in vreemde munt	59
4.1. De schuld op lange en middellange termijn	60
4.2. De schuld op korte termijn	61
5. De gedebudgetteerde en de gewaarborgde schuld	62
DEEL IV: Organisatorische ontwikkelingen	65
Glossarium	67
Bijlagen met tabellen, lijst van de dealers in schatkistwaarden en van de plaatsende instellingen en organigram van het Departement van de Schuld	70

VOORWOORD VAN DE HEER DIDIER REYNDERS, MINISTER VAN FINANCIËN

Het jaar 2002 begon met een historische gebeurtenis: de invoering op 1 januari van euromunten en -biljetten. De overgang van de Belgische frank naar deze nieuwe munteenheid werd op algemeen enthousiasme onthaald. De vrees die sommigen hadden geuit bleek ongegrond en al heel snel werden de voordelen ingezien van een gemeenschappelijke munt voor twaalf landen, niet alleen door de economische en financiële wereld maar ook door de meeste burgers.

Op macro-economisch vlak begon het jaar ook hoopgevend en de vooruitzichten hielden het op een geleidelijke terugkeer naar een periode met sterkere economische groei. Jammer genoeg verliep het in werkelijkheid anders; er ontstond grote instabiliteit die progressief het vertrouwen ondermijnde. De verzwakking van de groei gekoppeld aan de stijgende onzekerheid ingevolge de geopolitieke ontwikkelingen, had een negatieve weerslag op de economie. In de tweede helft van het jaar werd deze situatie alsmaar erger. Ook de landen van de eurozone ontsnapten niet aan dit algemeen klimaat van neerslachtigheid en verschillende landen zagen de toestand van hun overheidsfinanciën gevoelig verslechteren.

In deze context trok ons land behoorlijk zijn streng, zeker in vergelijking met de meeste van onze buurlanden. De doelstellingen voorzien in het Stabiliteits- en Groeipact werden door België ruimschoots gehaald. De openbare financiën waren in evenwicht, ja vertoonden zelfs een klein overschot. De daling van de interestlasten van de staatsschuld met zo'n 200 miljoen euro droeg daar in belangrijke mate toe bij en dit zonder de risico's op te drijven. Ook nam de gewogen gemiddelde rentevoet van de schuld opnieuw af.

Het "Jaarverslag van de federale staatsschuld" dat ik u met genoegen voor de vierde maal mag voorstellen, geeft een beknopt overzicht, geïllustreerd met grafieken, van de financieringsstrategie van de Schatkist in 2002 en van de verrichtingen uitgevoerd door het Agentschap van de Schuld. Het is een belangrijke bron van informatie en draagt tegelijk bij tot het verzekeren van de transparantie van het schuldbeheer.

Dit verslag toont aan dat de mooie resultaten voor 2002 geen toeval zijn; zij zijn mede in de hand gewerkt door de diepgaande hervorming van het federale schuldbeheer. De structurele vermindering van onze schuldenlast is reeds verschillende jaren een feit. Dankzij liquide en moderne producten is het Agentschap van de Schuld er in geslaagd zich goed te positioneren in de markt, waar haar "know-how" algemeen erkend wordt. De financieringsvoorwaarden die België bekwam, verbeterden gestaag ten opzichte van de referentieleningen van andere soevereine emittenten zoals blijkt uit de spectaculaire vermindering van de spread tussen de OLO op 10 jaar en de leningen met eenzelfde looptijd uitgegeven door Duitsland en Frankrijk. De plaatsing van de effecten van de staatsschuld gebeurt, dankzij de steun van de primary dealers in schatkistwaarden, steeds meer internationaal, niet alleen in de andere Europese landen maar ook in de rest van de wereld zoals Zuid-Oost Azië, Japan en Canada.

Binnen het Agentschap van de Schuld liggen nieuwe projecten ter studie inzake de uitgifte van producten die tegemoet komen aan de behoeften van de investeerders en dit tegen een voor de Staat gepaste financieringskost. Het stimuleren van de secundaire markt van de overheidseffecten blijft eveneens de volle aandacht genieten. Bovendien biedt de hervorming van de federale administratie de mogelijkheid om binnen het Departement van de Schuld synergieën te ontwikkelen ter verhoging van de efficiëntie en verlaging van de werkingskosten. Tegen het einde van het jaar neemt het Departement van de Schuld opnieuw zijn intrek in de gerenoveerde gebouwen van de Administratie der Thesaurie. Het personeel zal dan kunnen genieten van een aangename werkomgeving en beschikken over modern informatica- en bureauticamateriaal.

De weg die ons land sinds 1993 heeft afgelegd, is indrukwekkend. Onze schuldratio daalde in 10 jaar met bijna 40 procentpunten. Toch ligt de schuldenlast van België nog beduidend boven het Europees gemiddelde. Wij mogen dus geenszins de teugels vieren.

De verdere afbouw van de staatsschuld moet een prioriteit blijven, zodat bijkomende middelen kunnen vrijgemaakt worden om het hoofd te bieden aan dé uitdagingen van onze maatschappij, namelijk de vermindering van de te hoge fiscale druk die doorweegt op de werkgelegenheidsgraad en de gevolgen van de veroudering van de bevolking. Dankzij de toewijding en de deskundigheid van het personeel van de Schatkist inzake schuldbeheer en dankzij de voortzetting van het beleid gericht op de structurele opbouw van begrotingsoverschotten, zal België de grote uitdagingen van morgen aankunnen en zo de komende generaties een degelijke toekomst verzekeren.

De Minister van Financiën,



Didier REYNDERS

De federale staatsschuld in cijfers (in miljarden euro of in %)

	31/12/2002	31/12/2001
I. Uitstaand bedrag en voornaamste instrumenten		
1. Uitstaand bedrag federale staatsschuld (bruto)	262.75	257.16
- Financieringen en plaatsingen door de Schatkist	2.29	1.50
- Effecten in eigen bezit	4.99	1.71
- Beleggingsreserve	0.00	0.06
- Financiering Rentenfonds	0.09	0.06
Uitstaand bedrag federale staatsschuld (netto)	255.38	253.83
2. Schuldinstrumenten		
A. Instrumenten in euro:	257.29	250.08
- Lineaire obligaties (OLO's)	197.36	185.73
- Klassieke leningen	12.15	17.35
- Staatsbons	8.35	7.12
- Schatkistcertificaten	27.00	26.95
- Schatkistbons - Zilverfonds	1.09	0.00
- "Belgian Treasury Bills" in euro	0.35	0.70
- Privé-leningen, interbankenmarkt en diversen	9.12	8.70
- Schuld uitgegeven in ex-deviezen van de eurozone	0.76	2.21
- Schuld uitgegeven in deviezen en gewapt in euro	1.11	1.32
- In % van de schuld in euro :		
- Lineaire obligaties (OLO's)	76.71%	74.27 %
- Klassieke leningen	4.72%	6.94 %
- Staatsbons	3.25%	2.85 %
- Schatkistcertificaten	10.49%	10.77 %
- Andere	4.83%	5.17 %
B. Instrumenten in vreemde munt :	5.46	7.08
- Schuld op middellange en lange termijn	3.59	5.00
- "Belgian Treasury Bills" in deviezen	1.87	2.08
- Andere schuld op korte termijn	0.00	0.00
II. Variatie van de federale staatsschuld over het jaar		
1. Variatie in miljarden euro	1.55	4.00
- Netto te financieren saldo (NFS)	1.78	1.85
- Overname van schulden	0.04	1.70
- Wisselkoersverschillen	-0.12	0.06
- Kapitalisatie van interesten	0.05	0.46
- Verrichtingen met het IMF	-0.23	- 0.55
- Diversen	0.03	0.48
2. Variatie in %	+ 0.59%	+ 1.56%

	31/12/2002	31/12/2001
III. Karakteristieken van de federale staatsschuld		
1. Rating toegekend door de diverse agentschappen		
- Langetermijnrating (S&P/Moody's/Fitch)	AA+/Aa1/AA	AA+/Aa1/AA-
2. Opsplitsing per munt		
- Schuld in euro	97.92%	97.25 %
- Schuld in vreemde munt	2.08%	2.75 %
3. Opsplitsing per looptijd		
- Lange en middellange termijn (> 1 jaar)	87.45%	87.38%
- Korte termijn	12.55%	12.62%
4. Opsplitsing volgens rentevoet		
- Vaste rentevoet	83.77%	82.77 %
- Variabele rentevoet	16.23%	17.23 %
5. Effectieve duratie van de schuld in euro	4.17	3.89
Effectieve duratie van de schuld in deviezen	0.45	0.60
6. Interestlasten van de federale overheid	14.7	14.9
7. Gewogen gemiddelde rentevoet	5.48%	5.77%
8. Federale interestlasten als percentage van de federale uitgaven	32.7%	33.9 %

IV. Relatie met de schuld van de gezamenlijke overheid¹

1. Uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	262.75	257.16
2. Uitstaand bedrag van de schuld van de andere overheden	11.80	12.21
3. Geconsolideerde schuld van Gemeenschappen en Gewesten, lokale besturen en Sociale Zekerheid	28.86	29.56
4. Consolidatie-effect	20.46	14.87
5. Certificaten ten gunste van het IMF	4.00	4.22
6. Andere correcties	3.22	3.84
7. Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4-5-6)	275.74	276.00
8. Bruto binnenlands product (BBP)	261.72	254.28
9. Schuldratio van de gezamenlijke overheid (7/8)	105.40%	108.50%

¹ Volgens de criteria van het Verdrag van Maastricht.

DEEL I

ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN, OVERHEIDSFINANCIEN EN ORGANISATIE VAN DE FINANCIËLE MARKTEN

1. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN IN 2002

Na een teleurstellend 2001 en niettegenstaande de bemoedigende signalen begin 2002, bereikte de heropleving van de economische activiteit in ons land uiteindelijk niet het verwachte peil. Grote boosdoeners waren de zwakke investeringsuitgaven en het algemeen klimaat van onzekerheid, een gevolg van de vrije val van de beurskoersen en de spanningen in het Midden - Oosten.

Groei stagneert in 2002

De groei van het BBP bedroeg in 2002 gemiddeld 0.7%, bijna evenveel als het jaar voordien (0.8%). De binnenlandse uitgaven stegen weer met maar 0.5%. Het privé-verbruik, de belangrijkste component van de binnenlandse vraag, groeide met slechts 0.6%, terwijl de investeringen daalden met 2.6%. De uitvoer verminderde met 1%, doch ingevolge de sterkere terugloop van de invoer (-1.5%), bleef ze netto een positieve bijdrage leveren tot de BBP-groei (0.3%). Door de verbeterde omruilvoorwaarden, hoofdzakelijk ingevolge de opwaardering van de euro, nam het overschot op de lopende betalingsbalans in 2002 aanzienlijk toe van 4.4% tot 5.7% van het BBP.

BBP-groei van 0.7%

De inflatie, gemeten op basis van het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen, daalde verder en bedroeg in 2002 gemiddeld 1.6%. De daling was opvallender dan in 2001 toen het inflatiecijfer gemiddeld 2.4% bedroeg. Verschillende factoren speelden daarbij een rol zoals de afschaffing van het kijk-en luistergeld in bepaalde delen van het land, de daling van de voedselprijzen en de goedkopere invoerprijzen door de sterkere koers van de euro.

Inflatie daalt tot +1.6%

De zwakke economische conjunctuur liet zich ook gevoelen op de arbeidsmarkt, waar de werkloosheid, t.t.z. het percentage arbeidszoekenden in verhouding tot de actieve bevolking, volgens de berekeningen van de Nationale Bank van België toenam van 6.7% in 2001 tot 7.3% in 2002.

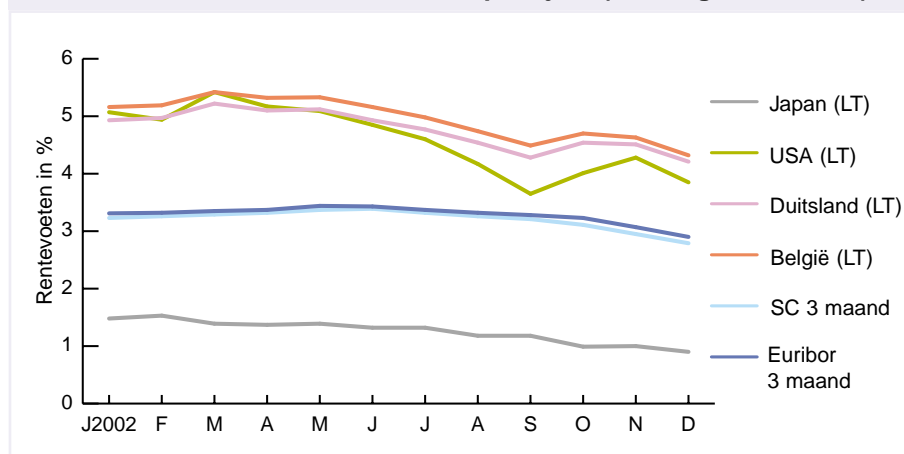
Stijging van de werkloosheid

De kortetermijnrente in de eurozone vertoonde in het eerste halfjaar van 2002 een lichte hausse gebaseerd op de verwachtingen omtrent de herneming van de economische groei en de aanhoudende inflatoire druk, maar daalde vervolgens tot op het einde van het jaar door de versombering van de economische vooruitzichten. Bovendien besliste de Europese Centrale Bank in december, toen het inflatiegevaar geweken was, om haar

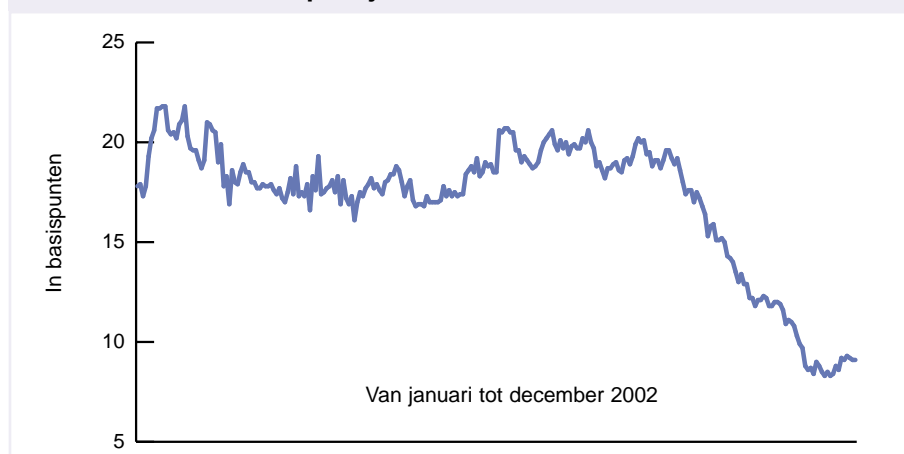
Daling van de korte- en de langetermijnrente

richtinggevend tarief te verlagen en zo de slabakkende economie een extra stimulans te geven. De langetermijnrente volgde een tamelijk gelijkaardige trend, met dit verschil dat de baisse reeds aanving in het tweede trimester van het jaar. In oktober was er een lichte stijging door een kortstondige opflakking van de beurskoersen, maar de volgende maanden zette de daling zich opnieuw door. Van januari tot december daalde de rente van onze schatkistcertificaten op 3 maand gemiddeld van 3.23% naar 2.79%.

Grafiek 1: Evolutie van de rentevoeten op 3 maand en van de rendementen van de benchmarks op 10 jaar (maandgemiddelden)



Grafiek 2: Evolutie van het renteverskil tussen de "Bunds" en de OLO's op 10 jaar



Aangepaste curve, rekening houdende met de verschillen in vervaldag

Het rendement van de OLO-benchmark op 10 jaar zakte van 5.16% naar 4.32% en de gemiddelde spread ten opzichte van de Bunds met dezelfde looptijd verminderde van 23 naar 11 basispunten. In de eurozone betaalt Duitsland traditioneel de laagste rente op haar staatsleningen op 10 jaar. Anderzijds stelt men vast dat het renteverskil tussen de Belgische en de Duitse overheidseffecten in de loop van 2002 sterk is afgenomen. Indien men rekening houdt met het verschil in vervaldag tussen de Belgische en de Duitse referentieleningen, dan blijkt dat het renteverskil nog kleiner is en zowat met de helft verminderde, nl van 17.8 basispunten begin 2002 naar 8.6

basispunten eind 2002 (zie grafiek 2). De daling deed zich voor in het vierde kwartaal van 2002 en was tekenend voor de budgettaire stabiele toestand van ons land.

De interestlasten op de staatsschuld daalden in absolute termen van 14.9 miljard euro in 2001 naar 14.7 miljard in 2002, een gevolg van de continue daling van de gewogen gemiddelde rentevoet de afgelopen jaren. In verhouding tot het BBP zijn de interestlasten verder afgenomen, een trend die zich reeds enkele jaren geleden heeft ingezet. Samen met een ruim primair overschot heeft dit in 2002 geleid tot een begrotingsevenwicht.

Interestlasten dalen in absolute en relatieve cijfers

2. DE EVOLUTIE VAN DE OVERHEIDSFINANCIEN IN 2002

2.1. De naleving van het stabiliteitsprogramma 2002-2005

In het stabiliteitsprogramma 2002-2005, aangenomen in november 2001, heeft de regering er zich toe verbonden om ondanks de onzekere vooruitzichten voor 2002 ten minste een begrotingsevenwicht te bereiken en dit na twee jaren met een licht overschot (+0.1% van het BBP in 2000 en + 0.2% in 2001, exclusief de opbrengst van de UMTS-licenties).

Op basis van de gegevens beschikbaar in februari 2003, zou het vorderingensaldo van de gezamenlijke overheid voor 2002 zeer dicht in de buurt van een evenwicht komen. Sommige aanwijzingen laten zelfs een nog beter resultaat vermoeden.

Een begroting in evenwicht

Het vooropgestelde doel werd dus gerealiseerd, niettegenstaande de reële groei in 2002 (+0.7%) veel kleiner was dan de bij de opmaak van de initiële begroting voorziene +1.3%.

Tabel 1: Doelstellingen en realisaties inzake vorderingensaldo (in % van het BBP)

	2001 Realisaties ¹	2002 Doelstellingen ²	2002 Ramingen
Gezamenlijke overheid			
Vorderingensaldo	0.2	0.0	0.0
Primair overschot	6.8	6.0	6.0 ³
Entiteit I			
Vorderingensaldo	-0.5	-0.3	-0.2
Primair overschot	5.6	5.1	5.4
Entiteit II			
Vorderingensaldo	0.7	0.3	0.2
Primair overschot	1.2	0.9	0.7

¹ Zonder de opbrengst van de verkoop van UMTS-licenties.

² Stabiliteitsprogramma 2002-2005, november 2001.

³ Door afrondingen kunnen er verschillen optreden.

Om tot deze resultaten te komen, besliste de regering bij een eerste begrotingscontrole, begin 2002, enkele aanpassingen aan te brengen. Het verwachte groeicijfer werd verlaagd naar 0.9%. De ramingen van de ontvangsten werden eveneens herzien, niet alleen ingevolge de ongunstige groei, maar ook om rekening te houden met de tegenvallende ontvangsten in 2001. Omdat de regering vasthield aan een evenwicht werden de primaire uitgaven nauwgezet onder controle gehouden krachtens het "ankerprincipe". Dit heeft zijn vruchten afgeworpen want bij een tweede begrotingscontrole in juli bleek dat de uitvoering van de begroting conform de vooruitzichten verliep.

Evolutie per entiteit

Volgens het stabiliteitsprogramma 2002-2005 diende Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) haar vorderingentekort te beperken tot 0.3% van het BBP en een primair overschot te halen van 5.1% (zie tabel 1). Deze doelstellingen werden niet alleen bereikt, ze werden zelfs overschreden, wat de laatste jaren niet het geval geweest was.

Entiteit II haalde niet helemaal het vooropgestelde overschot van 3% zoals opgelegd in het stabiliteitsprogramma. De negatieve afwijking bedroeg echter maar 0.1%.

Ontvangsten en uitgaven

In de loop van 2002 werden de maatregelen in het kader van de hervorming van de personenbelasting verder ten uitvoer gebracht. Bovendien voerden de Gemeenschappen en Gewesten (voornamelijk de Vlaamse Gemeenschap) ook een aantal fiscale lastenverlagingen door. Toch zou de globale fiscale druk, gemeten op basis van de nationale rekeningen, slechts marginaal afgenomen zijn omwille van diverse technische aanpassingen.

Het aandeel van de primaire uitgaven in het BBP nam toe, o.a. door de economische vertraging en de stijging van de werkloosheidsuitgaven. Hierdoor verminderde het primair overschot, maar dit werd gedeeltelijk gecompenseerd door de daling van de interestlasten.

Tabel 2 : Ontvangsten en uitgaven van de gezamenlijke overheid (in % van het BBP)

	2001^a Realisaties	2002 Ramingen
Ontvangsten (1)	47.8	47.8
Primaire uitgaven (2)	40.8	41.8
Primair saldo (3 = 1-2)	7.0	6.0
Interestlasten (4)	6.6	6.1
Vorderingensaldo (5 = 3-4)	0.4	0.0

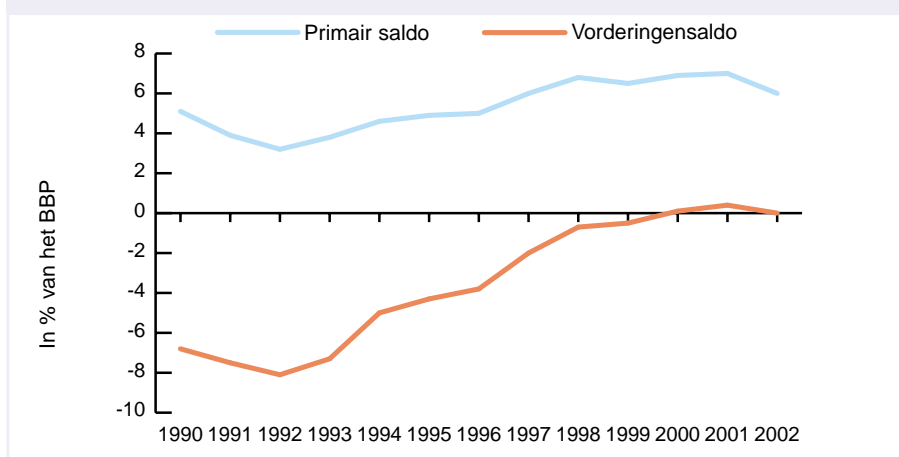
^a Met inbegrip van de opbrengst van de verkoop van UMTS-licenties.

In 2002 is de druk van de interestlasten gevoelig afgenomen (-0.5% van het BBP), hoofdzakelijk dankzij de sterke daling (-0.5%) van de impliciete rentevoet van de schuld die hierdoor teruggebracht werd tot 5.7%. De vorige drie jaar had deze rentevoet nog de neiging te stagneren. De forse daling werd in de hand gewerkt door het losser monetair beleid en de aanhoudende verzwakking van de beurskoersen. Hierdoor werd de obligatiemarkt weer aantrekkelijker hetgeen leidde tot een versnelde daling van de langetermijnrente en ipso facto tot de herfinanciering van de schuld tegen betere voorwaarden.

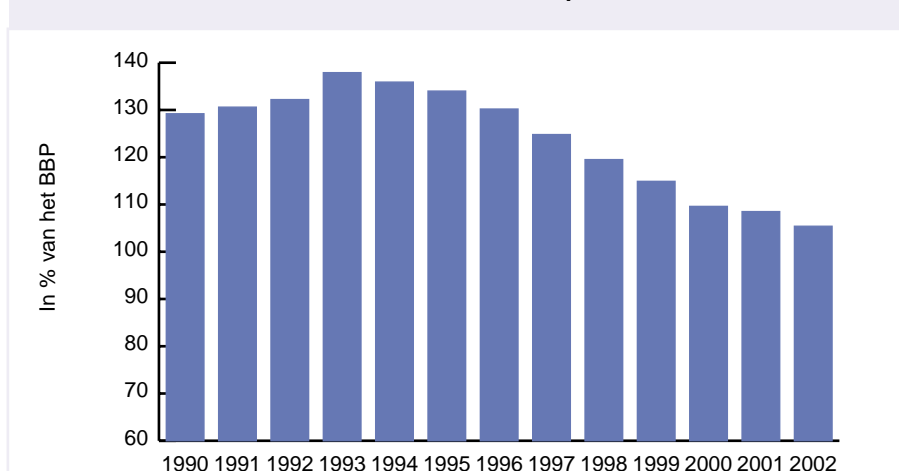
Forse daling van de impliciete rentevoet

De vermindering van de schuldratio wordt geraamd op 3.2% van het BBP in plaats van 3.7% voorzien in het stabiliteitsprogramma. Het verschil is volledig te wijten aan de zwakkere economische groei. Op het einde van 2002 bedroeg de schuldratio 105.4% van het BBP. Ter herinnering: in 1993 werd een absoluut record opgetekend (137.9% van het BBP), sindsdien daalt deze ratio stelselmatig.

Grafiek 3: Evolutie van het primair saldo en van het vorderingensaldo in % van het BBP



Grafiek 4: Evolutie van de schuldratio over de periode 1990-2002



In 2002 maakte België voor het tweede jaar op rij deel uit van de drie eurozonelanden die de doelstellingen van hun stabiliteitsprogramma realiseerden. Ons land behoorde ook tot de vier eurozonelanden die een begrotingsevenwicht of een begrotingsoverschot bereikten. Tot slot behoren wij tot de top drie van de landen die in de periode 1999-2002 hun vorderingensaldo (cyclisch aangepast om de negatieve effecten van de conjunctuur teniet te doen) het meest verbeterd hebben.

De schuldratio van ons land is verder gedaald, terwijl de gemiddelde schuldgraad in de eurozone voor het eerst sinds 1996 licht gestegen is.

2.2. Het stabiliteitsprogramma 2003-2005

Het stabiliteitsprogramma 2003-2005 vormt de tweede actualisering van het stabiliteitsprogramma 2001-2005, ingediend eind 2000. Het macro-economisch kader dat als basis had gediend voor de opmaak van dit programma werd echter achterhaald door de werkelijkheid aangezien voor de periode 2001-2003 de gecumuleerde groei van het BBP minstens 4 procentpunten lager zou kunnen uitkomen dan de hypothesen waar men in het begin was van uitgegaan. De gewijzigde economische context maakte een bijsturing van de budgettaire doelstellingen dus noodzakelijk.

Ondanks een ongunstig macro-economisch klimaat hield de regering vast aan de realisatie van de doelstellingen vastgelegd in het groei- en stabiliteitspact, met name een begroting in evenwicht of zelfs met een overschot.

Tabel 3: Budgettaire evolutie van de verschillende entiteiten in het stabiliteitsprogramma 2003-2005 (in % van het BBP)

	2001 ¹ Realisaties	2002 Raming	2003 Doelstellingen	2004	2005
Gezamenlijke overheid					
Primair overschot	6.9	6.1	5.5	5.6	5.6
Interestlasten	6.5	6.1	5.6	5.3	5.1
Vorderingensaldo	0.4	0.0	0.0	0.3	0.5
Entiteit I					
Primair overschot	5.8	5.4	4.8	4.9	5.0
Interestlasten	6.0	5.6	5.1	4.9	4.7
Vorderingensaldo	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.2
Entiteit II					
Primair overschot	1.2	0.7	0.7	0.6	0.6
Interestlasten	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Vorderingensaldo	0.7	0.2	0.3	0.2	0.2

¹ Met inbegrip van de opbrengst van de verkoop van UMTS-licenties.

Voor 2003 heeft de regering het behoud van gezonde openbare financiën willen waarborgen en werd een begroting in evenwicht voorgesteld die toch ruimte laat voor de volledige uitvoering van eerder aangekondigde maatregelen, zoals de hervorming van de personenbelasting. Bovendien heeft zij zich ertoe verbonden om de manoeuvreerruimte, ontstaan bij een

eventuele sterkere groei, in de eerste plaats aan te wenden voor de verbetering van het vorderingensaldo.

Vermits er in mei verkiezingen gepland zijn voor het federaal parlement, zal het de taak zijn van de nieuwe regering om het begrotingstraject uit te tekenen voor na 2003. Er bestaat evenwel een voldoende consensus over de noodzaak om de komende jaren een begrotingsoverschot op te bouwen, onder meer om het toekomstig effect van de veroudering van de bevolking op de openbare uitgaven op te vangen. Bij de progressieve opbouw van deze financieringscapaciteit dient wel rekening gehouden met de conjuncturele context. Uitgaande van een heropleving van de conjunctuur in de loop van 2003 en van een BBP-groei die iets hoger ligt dan de trendgroei voor de volgende jaren, heeft de regering een scenario uitgetekend om tegen 2005 een financieringscapaciteit van 0.5% van het BBP op te bouwen, hetgeen wenselijk wordt geacht.

Begrotingsevenwicht en -overschot voor de komende jaren

De komende jaren zal het aandeel van de overheidsontvangsten in het BBP structureel dalen. De hervorming van de personenbelasting, met inbegrip van de afschaffing van de aanvullende crisisbelasting, zal er toe leiden dat tussen 2001 en 2005 de fiscale druk vermindert met 1.3% van het BBP. Bovendien wordt in 2003 de hervorming van de vennootschapsbelasting van kracht, die evenwel budgettair gezien neutraal is.

In het geval van een economische heropleving zal het aandeel van de primaire uitgaven in het BBP de komende jaren eveneens trendmatig verminderen.

Wanneer de begroting en de conjunctuur evolueren zoals voorzien in dit geactualiseerde stabiliteitsprogramma, zal de schuldratio verder dalen en in 2004 onder de kaap van 100% zakken. De impact van louter endogene factoren (primaire saldo, interestlasten, economische groeivoet) dient er voor te zorgen dat deze ratio in 2005 daalt tot 93.6% van het BBP.

3. DE HERVORMING VAN DE SECUNDAIRE MARKTEN

In navolging van andere landen heeft ook België een nieuw wetgevend kader inzake het toezicht op de markten gecreëerd. De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten regelt onder andere een ver doorgedreven institutionele toenadering tussen de verschillende toezichthouders waarvan zij de organen hervormt, en bevat ook de basis voor een heroriëntering van de bevoegdheden van het Rentenfonds.

Toenadering tussen de toezichthouders

De wet van 2 augustus 2002 voorziet in artikel 14 tevens de mogelijkheid om via een koninklijk besluit een specifiek toezichtsregime uit te werken voor de markten in overheidseffecten, vermits in het bijzonder de buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten specifieke kenmerken vertoont. Het gaat immers om een gedecentraliseerde markt, met transacties tussen professionelen en met slechts één enkele emittent.

Specifiek toezichtsregime voor de overheidseffecten

De algemene filosofie van de wet en de eigen karakteristieken van de buitenbeursmarkt laten toe dat het Rentenfonds zijn huidige bevoegdheden in grote mate kan blijven uitoefenen daar het over de nodige ervaring terzake beschikt. Het ligt dan ook in de lijn der verwachtingen dat de Koning,

overeenkomstig artikel 14, §4 van de wet, een specifieke toezichtsregeling zal uitwerken voor de buitenbeursmarkt van de lineaire obligaties, de gesplitste effecten en de schatkistcertificaten. In dat verband werden er reeds onderhandelingen gevoerd tussen het Rentenfonds en de Commissie voor het Bank- en Financiewezen.

Wat de taak als marktautoriteit betreft, blijft het Rentenfonds de organisator van de markt. Het zal aldus bevoegd blijven voor de marktregels, de melding van de transacties en de transparantie. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen houdt toezicht op de naleving van de gedragsregels en zal, overeenkomstig de ontwerprichtlijn betreffende handel met voorkennis en marktmanipulatie (marktmisbruik), de eindverantwoordelijkheid dragen voor het toezicht op de naleving van de regels ter vermijding van marktmanipulatie en van de voorschriften inzake misbruik van voorkennis. De Commissie voor het Bank- en Financiewezen zal vermoedelijk, waar mogelijk, ook voor deze materies een beroep doen op de tussenkomst van het Rentenfonds. De modaliteiten inzake deze samenwerking zullen vastgelegd worden in een protocol tussen het Rentenfonds en de Commissie voor het Bank- en Financiewezen. De bevoegdheid van het Rentenfonds inzake het toezicht op de bewaarneming en op het beheer van gedematerialiseerde overheidseffecten wordt aan de Commissie voor het Bank- en Financiewezen overgedragen.

*

*

*

DEEL II

DE FINANCIERINGSSTRATEGIE VAN DE SCHATKIST

1. DE FINANCIERINGSBEHOEFTE VAN DE SCHATKIST IN 2002

De bruto financieringsbehoeften bedroegen in 2002 25.08 miljard euro of 2.33 miljard euro (8.5%) minder dan geraamd bij de begrotingscontrole in het begin van het jaar. Enerzijds werd het voorziene netto te financieren saldo overschreden met 0.38 miljard euro, anderzijds daalden de uitgaven voor de terugbetaling van schulden met 2.71 miljard euro. De lager dan voorziene terugbetalingen betroffen voornamelijk de prefinanciering van bedragen die in 2003 en 2004 op eindvervaldag komen.

Daling van de
financieringsbehoeften

Het totaal bedrag dat op lange en middellange termijn in 2002 op vervalddag kwam, bedroeg 15.72 miljard euro. Dit bedrag kan als volgt worden opgesplitst:

- Terugbetalingen van leningen op lange en middellange termijn in euro ten belope van 14.67 miljard euro, waarvan 2.02 miljard euro via terugkoop van schulden (voorzien bedrag: 4.19 miljard euro) en 0.38 miljard euro via omruilingen (voorzien bedrag: 0.92 miljard euro). De terugbetalingen van leningen op hun eindvervalddag hadden in hoofdzaak betrekking op twee OLO-lijnen (8.66 miljard euro) en op één klassieke lening (1.52 miljard euro).
- Terugbetalingen van schulden op lange en middellange termijn in vreemde munt voor een bedrag van 1.05 miljard euro.

De Schatkist heeft in 2002 ook een OLO met eindvervalddag in 2003 en een klassieke lening met eindvervalddag in 2004 in de markt teruggekocht en dit voor een globaal bedrag van 6.14 miljard euro (oorspronkelijk voorzien: 6.73 miljard euro). Bij dit bedrag kwam nog 0.62 miljoen euro afkomstig van de terugkoop op de beurs van klassieke leningen via het Rentenfonds (voorzien bedrag: 49.60 miljoen euro). Er waren in 2002 tevens omruilingen van een klassieke lening met eindvervalddag in 2003 voor een bedrag van 1.02 miljard euro (oorspronkelijk voorzien: 2.22 miljard euro).

De bruto financieringsbehoeften voor 2002 omvatten eveneens voor ongeveer 49 miljoen euro interesten van via omruiling afgeloste effecten die gekapitaliseerd zijn in de nieuw uitgegeven OLO's. Zij bevatten onder meer ook de vervroegd terugbetaalde Staatsbons ingevolge de uitoefening van de "put"-optie en de vervroegde terugbetalingen in het kader van de dematerialisatie van sommige staatsleningen¹, samen voor een totaal bedrag van 69 miljoen euro, en aflossingen van schatkistbons die de Belgische deelneming in internationale organisaties vertegenwoordigen voor een bedrag van 124 miljoen euro.

¹ Wet van 10/06/2001 betreffende de dematerialisatie van sommige staatsleningen (B.S. 30/06/2001) en de koninklijke besluiten van 11/06/2001 betreffende de dematerialisatie van de lening "2.5% Schuld" (B.S. 30/06/2001), van 30/12/2001 betreffende de dematerialisatie van de lening "3.5% 1937 Schuld" (B.S. 08/02/2002), van 18/12/2001 betreffende de dematerialisatie van de lening "Geünificeerde schuld 4% eerste reeks" (B.S. 16/01/2002), van 30/04/2002 betreffende de dematerialisatie van de lening "Geünificeerde schuld 4% tweede reeks" (B.S. 10/07/2002) en van 03/10/2001 betreffende de dematerialisatie van de 4% Bevrijdingslening (B.S. 31/10/2001).

Tabel 4: De financiering van de Schatkist in 2002 (in miljarden euro)

	Realisatie op 31.12.2002	Begroting 2002 ¹
<u>I. Bruto te financieren saldo (in miljarden euro)</u>	25.08	27.41
1) 2002 Financieringsbehoeften	17.50	17.12
Begrotingstekort:	1.78	1.40
Schuld op vervaldag in 2002	15.72	15.72
- Middellange en lange termijn in euro ²	14.67	14.67
- Middellange en lange termijn in deviezen	1.05	1.05
2) Geplande voorfinanciering (obligaties op vervaldag in 2003 of later)	7.16	8.99
Terugkopen	6.14	6.77
Omruidingen ²	1.02	2.22
Calls	0.00	0.00
3) Andere financieringsbehoeften³	0.42	1.30
<u>II. 2002 Financieringsmiddelen</u>	28.55	29.14
1) Uitgiften op lange en middellange termijn in euro	28.55	29.14
OLO's	26.10	27.07
- Syndicaties	12.00	12.00
- Aanbestedingen	12.77	11.79
- Omruilingen (inbegrepen de gekapitaliseerde interesten)	1.33	3.28
Schatkistbons-Zilverfonds	1.06	0.62
- Voorzien in begoting 2001	0.63	0.00
- Voorzien in begoting 2002	0.43	0.62
Staatsbons	1.30	1.00
Diversen ⁴	0.09	0.45
2) Uitgiften op lange en middellange termijn in vreemde munt	0.00	0.00
<u>III. Netto evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt</u>	-0.16	-0.14
<u>IV. Netto evolutie van de schuld op korte termijn⁵ in euro</u>	-3.30	-1.58

¹ Ramingen van maart 2002 (begrotingscontrole).

² Exclusief de gekapitaliseerde interesten op omruilingen.

³ Inbegrepen de bij omruilingen gekapitaliseerde interesten, de "puts" uitgeoefend op de Staatsbons en de terugkopen van schatkistbons die de Belgische deelname in internationale organisaties vertegenwoordigen.

⁴ Inbegrepen de uitgiften van schatkistbons die de Belgische deelname in internationale organisaties vertegenwoordigen.

⁵ Bruto schuld op korte termijn in euro per 01.01.2002: 34.85 miljard euro.

2. DE FINANCIERINGSMIDDELEN VAN DE SCHATKIST IN 2002

De uitgiften op lange en middellange termijn bedroegen in 2002 in totaal 28.55 miljard euro, hetzij 98% van het bedrag voorzien in het begin van het jaar (29.14 miljard).

De OLO-uitgiften waren goed voor 26.10 miljard euro, ongeveer 1 miljard euro lager dan het vooropgestelde bedrag (27.07 miljard euro). Hiervan werd 12 miljard euro uitgegeven via syndicatie, 12.77 miljard via aanbestedingen en 1.33 miljard via omruilingen (oorspronkelijk geraamd op 3.28 miljard euro). De omruilingen hadden betrekking op twee klassieke leningen, nl. Philippe XII en Philippe XV. Van de uitgiften via aanbestedingen en syndicaties ging 46% naar de OLO op 10 jaar, 23% naar de OLO op 5 jaar, 23% naar de OLO op 15 jaar en 8% naar de nieuwe OLO FRN met vervaldag in 2006.

De uitgifte van Staatsbonds leverde in 2002 1.30 miljard euro op (geraamd bedrag: 1 miljard euro) en de uitgifte van schatkistbonds voor het Zilverfonds bedroeg 1.06 miljard euro (geraamd bedrag: 0.62 miljard euro). De uitgiften van schatkistbonds die de Belgische deelneming in internationale organisaties vertegenwoordigen bedroegen 93 miljoen euro.

Conform de Algemene Richtlijnen vonden er geen nieuwe uitgiften op lange of middellange termijn in vreemde munt plaats.

Verdere afbouw van de schuld in vreemde munt

Vermits de financieringsmiddelen op lange en middellange termijn groter waren dan de bruto financieringsbehoeften, daalde de schuld op korte termijn. Deze daling bedroeg 0.16 miljard euro voor de schuld in vreemde munt en 3.30 miljard euro voor de schuld in euro.

3. DE KRACHTLIJNEN VAN HET SCHULDBEHEER

De Schatkist streeft naar een betere positionering van haar financieringsinstrumentarium en naar een verdere internationalisering van de investeerderbasis door middel van een coherente strategie gebaseerd op liquiditeit, transparantie, efficiëntie, beheersing van de marktrisico's en beperking van de kostprijs van de schuld.

3.1. Streven naar liquiditeit en transparantie

a. Liquiditeit

(1) De primary dealers

Voldoende liquiditeit op de secundaire markt is één van de belangrijkste doelstellingen van de Schatkist. Liquiditeit heeft immers een positieve invloed op de prijszetting van de financiële instrumenten en op de uiteindelijke financieringskost van de schuld.

De liquiditeit op de secundaire markt wordt hoofdzakelijk verzekerd door een korps van primary dealers die daartoe met de Schatkist een contract hebben afgesloten. De groep primary dealers bleef ongewijzigd in 2002 maar werd lichtjes aangepast voor het werkingsjaar 2003. De volledige lijst van de primary dealers is opgenomen in bijlage 5 bij dit verslag.

De Schatkist stimuleert de primary dealers ook om actief deel te nemen aan de primaire markt. Als tegenprestatie geeft de Schatkist hen het recht om na iedere aanbesteding een welbepaalde hoeveelheid effecten aan te kopen tegen de gewogen gemiddelde prijs van de uitgifte. De primary dealers zijn tevens de geprivilegieerde tegenpartijen voor de verrichtingen die de Schatkist uitvoert op de financiële markten.

(2) De recognized dealers

De specifieke opdracht van de recognized dealers bestaat uit het promoten van de Belgische Schatkistwaarden, in het bijzonder in bepaalde geografische gebieden of marktsegmenten. De groep recognized dealers werd in het vooruitzicht van 2003 verruimd tot 6 leden door de aanduiding van 5 nieuwe dealers. Deze verruiming had eerst en vooral tot doel specifieke geografische gebieden of marktsegmenten aan te boren. Bovendien is contractueel voorzien dat de recognized dealers als tegenpartij in aanmerking komen voor de beheersverrichtingen van de Schatkist. Daar deze verrichtingen blijven toenemen, is het voor de Schatkist interessant om het aantal tegenpartijen uit te breiden, dit door de recognized dealers er actiever bij te betrekken. De volledige lijst van de recognized dealers vindt u in bijlage 5 bij dit verslag.

(3) De instrumenten voor het schuldbeheer

De conditio sine qua non voor het bevorderen van de liquiditeit is de concentratie van de financiering in grote benchmarkuitgiften en het stimuleren van de handel op de secundaire markt. De Schatkist bleef ook in 2002 trouw aan haar politiek om enkel tijdens de aanbestedingen benchmarkleningen te heropenen. Bovendien werd, wat de prefinanciering van vervaldata betreft, de nadruk gelegd op de terugkopen via MTS Belgium of via "reverse auctions" eerder dan op de omruilingen. Deze terugkopen werden dan gefinancierd via de uitgifte van benchmarks.

Sinds de opname van de schatkistcertificaten in het elektronisch verhandelingsplatform "MTS Belgium" in april 2001, heeft de liquiditeit zich geconsolideerd op een dagelijks gemiddelde omzet van bijna 300 miljoen euro. De primary dealers houden zich goed aan hun verplichting tot het noteren van de schatkistcertificaten op MTSB met een maximum "bid-offer"-spread van 4 basispunten. In de praktijk wordt een nauwe "bid-offer"-spread gehanteerd tussen 0.2 en 4 basispunten.

Het gemiddeld bedrag per lijn dat op vervaldag kwam in 2002, bedroeg 4.67 miljard euro. Dit bedrag beantwoordde aan de doelstelling beoogd met de hervorming van de uitgiftekalender in 2001, met name de creatie van lijnen met een groter uitstaand bedrag om een voldoende liquiditeit op de secundaire markt te waarborgen.

Naast deze grotere lijnen heeft de repofaciliteit op de schatkistcertificaten ook indirect bijgedragen tot de liquiditeit. De repofaciliteit beschermt de primary dealer tegen het risico van niet-levering en laat hem dus toe om constant bied- en laatprijzen te noteren. Acht maal heeft de Schatkist een aanvraag voor een repofaciliteit binnengekregen en gehonoreerd. Het totaal bedrag voor 2002 beliep slechts 51.4 miljoen euro voor 5 verschillende lijnen.

Om onmiddellijk voldoende liquiditeit te creëren, werd zoals de vorige jaren de nieuwe referentielening op 10 jaar, OLO 38, uitgegeven via een syndicaat waaraan alle primary en recognized dealers deelnamen.

De syndicatiemethode liet toe om vanaf de eerste uitgifte een bedrag van 5 miljard euro op te halen zodat de liquiditeit op de secundaire markt praktisch verzekerd was. In uitvoering van de financieringsstrategie van de Schatkist werd OLO 38 nadien aangeboden bij elke aanbesteding van lineaire obligaties. Op deze manier werd het uitstaand bedrag van OLO 38 tegen eind 2002 opgetrokken tot 11.4 miljard euro.

Voor de emissie, medio 2002, van de nieuwe OLO op 15 jaar (OLO 40) werd eveneens gebruik gemaakt van de syndicatiemethode zodat reeds van bij de lancering 5 miljard euro kon worden opgehaald. Door deze lijn terug open te stellen tijdens de aanbesteding van de maand september, steeg het uitstaand bedrag tot 5.66 miljard euro.

De hoge liquiditeit van de OLO's op de secundaire markt blijkt op MTS Belgium, waar het dagelijks gemiddeld volume van de OLO-transacties (zonder rekening te houden met de buy-backs) verder toenam van 612.9 tot 723.2 miljoen euro. Zoals bij de schatkistcertificaten bewees de repofaciliteit ook hier zijn nut ter ondersteuning van de liquiditeit op de secundaire markt. Twaalf aanvragen voor een repofaciliteit werden toegewezen voor een totaal bedrag van 156.8 miljoen euro.

(4) De terugkoop van schulden

Vanaf 2002 kwamen de oude OLO-lijnen niet meer in aanmerking voor terugkoop via omruiling en dus werd geopteerd voor het programma van onderhandse terugkoop dat in 2001 werd opgestart. Technisch gebeurt dit via een voor de buy-backs gereserveerd "venster" op het platform van MTS Belgium waarop de Schatkist onderhands leningen kan terugkopen tegen koersen die zij zelf bepaalt of door in te gaan op de op dit venster genoteerde verkoopprijzen van de primary dealers.

Terugkoop op MTS
Belgium

Om deze terugkopen te financieren kan de Schatkist bij de aanbestedingen grotere bedragen uitgeven en zo inspelen op de vraag van de markt naar benchmarks met een grote liquiditeit.

In de loop van 2002 heeft de Schatkist op twee verschillende tijdstippen "reverse auctions" georganiseerd.

In de maand maart werd deze techniek toegepast op de klassieke lening Philippe XVII (vervaldag 21 november 2004) met de bedoeling de zware vervaldagen van 2004 te verlichten. Deze terugkoop werd gefinancierd door de uitgifte van een "Floating Rate Note" die perfect beantwoordde aan de vraag van de investeerders naar soevereine obligaties tegen variabele rente. Tevens werd door deze uitgifte de liquiditeit op de FRN-markt verbeterd.

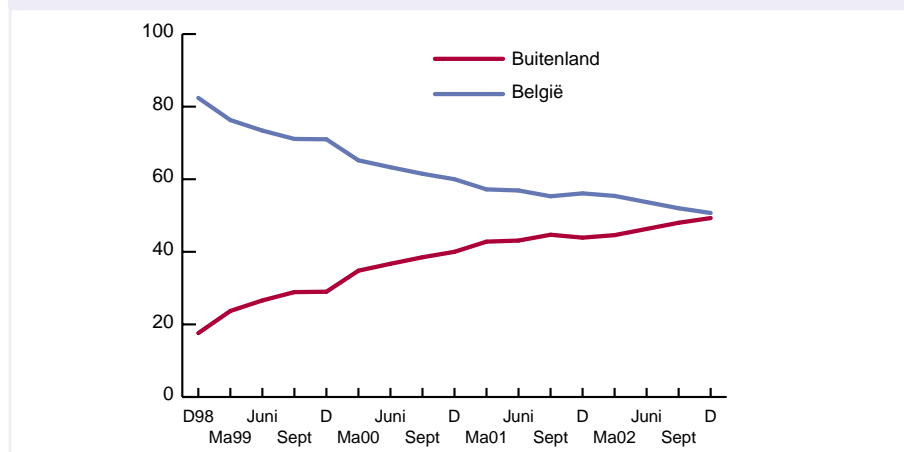
De tweede “reverse auction” had plaats in de maand december op twee OLO-lijnen op lange termijn, OLO 12 met eindvervaldag 24 december 2012 en OLO 23 met eindvervaldag 28 maart 2015. Het doel van deze “reverse auction” was om de markt de gelegenheid te geven deze OLO’s op een transparante en competitieve manier aan de Schatkist te verkopen. Deze aanbesteding kaderde ook in het terugkoopprogramma dat de Schatkist in 2001 reeds gepland had voor OLO’s die meer dan 12 maanden van hun eindvervaldag verwijderd zijn. De financiering van deze terugkoop gebeurde in het kader van het financieringsprogramma.

(5) Internationalisering en diversificatie van het houderschap van de schuld

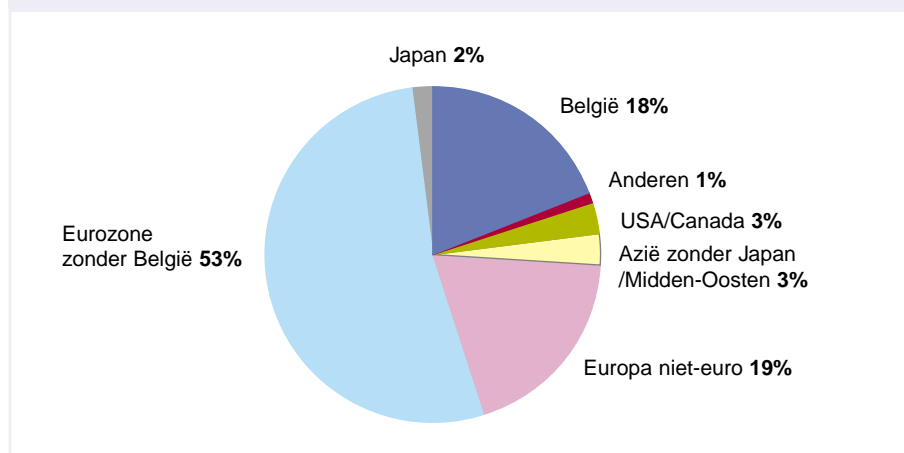
Aandeel OLO’s in buitenland stijgend

Het aandeel van de OLO’s aangehouden in het buitenland is in 2002 nog gestegen en bedroeg eind december 49.3% tegen 43.9% eind december 2001 (zie grafiek 5).

Grafiek 5: Evolutie van het houderschap van de OLO’s



Grafiek 6: Overzicht van de plaatsing van de OLO’s



De berekening van deze percentages is gebaseerd op het totaal uitstaand bedrag van de OLO's, dus met inbegrip van de bedragen die vóór de invoering van de euro in Belgische frank werden uitgegeven en die voor het merendeel werden aangehouden door Belgische investeerders. Indien wij ons toespitsen op de gesyndiceerde uitgaven vanaf 1 januari 1999, dus vanaf de invoering van de euro, dan komt men tot de volgende resultaten (zie grafiek 6).

De brede diversificatie van de investeerdersbasis is vooral te danken aan het actieve marketingbeleid dat de Schatkist voert ten aanzien van de buitenlandse investeerders. Concreet werden in 2002 elf "road shows" in het buitenland georganiseerd: Scandinavië, Ierland, Zuid-Oost Azië, Canada, Japan, de Verenigde Staten, Duitsland, Oostenrijk, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk. In totaal werden 128 institutionele beleggers bezocht, verdeeld over 19 verschillende landen en vertegenwoordigd door 232 personen. Meestal ging het om individuele bezoeken.

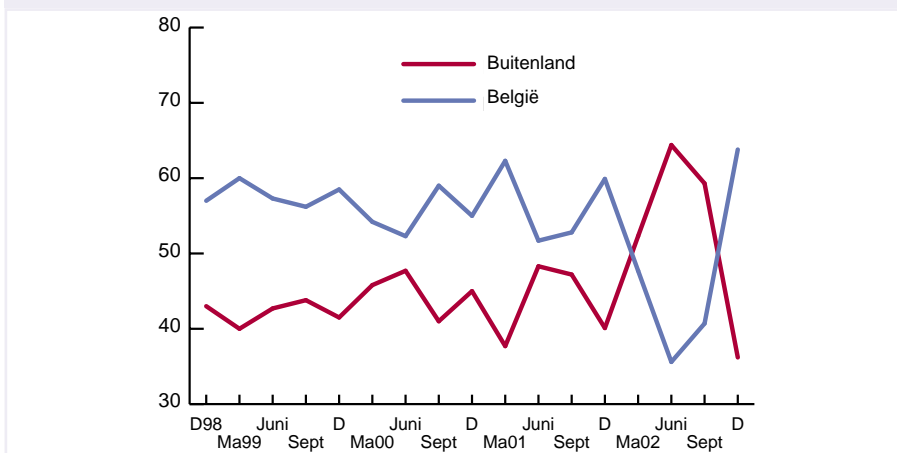
Actieve marketing

Ter gelegenheid van de gesyndiceerde uitgifte van OLO 40 -28 september 2017- werd tevens een "deal related" road show georganiseerd.

De Belgische investeerders werden echter niet in de kou gelaten. Er werden twee "road shows" georganiseerd die specifiek gericht waren op overheidsinstellingen. Bij de "deal related road show" werden bovendien verschillende andere Belgische investeerders ontmoet, zowel in groep als individueel.

Het is moeilijk na te gaan welke de rechtstreekse weerslag is van de marketingoperaties op de vermindering van de financieringskost voor de Schatkist. Toch kan men zich een idee vormen van hun belang wanneer men de offertes ingediend voor de nieuwe referentielening op 10 jaar (OLO 41), uitgegeven via syndicatie in januari 2003, nader onderzoekt. Hieruit blijkt dat voor Zuid-Oost Azië (zonder Japan) de bezochte investeerders goed waren voor 100% van de ingediende offertes. Voor Duitsland, Scandinavië, Italië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk bedroeg dit percentage respectievelijk 47%, 84%, 62%, 69%, 67% en 78%.

Grafiek 7: Evolutie van het houderschap van de schatkistcertificaten



Het aandeel van de schatkistcertificaten aangehouden in het buitenland bedroeg eind 2002 36.2% tegen 40.1% eind 2001. Gezien de aard van deze effecten, varieert het internationaal houderschap meer dan bij de OLO's.

Deze goede resultaten bevestigen dat het marketingbeleid van de Schatkist een belangrijke rol speelt bij de internationalisering van de investeerdersbasis en bijgevolg bijdraagt tot de vermindering van de kostprijs voor de financiering van de Staat.

b. Transparantie

De uitgaven van OLO's en schatkistcertificaten, die het gros uitmaken van de financiering van de Schatkist, gebeuren in principe door middel van competitieve aanbestedingen die het monopolie zijn van de primary dealers en de recognized dealers in Belgische schatkistwaarden.

In het begin van ieder kalenderjaar publiceert de Schatkist een globaal financieringsplan met projecties over de uit te geven bedragen en de financieringsinstrumenten die zullen aangewend worden. Bovendien wordt de kalender van de aanbestedingen gepubliceerd op de internetsite van de Schatkist (<http://treasury.fgov.be/interdette/>).

De procedure met betrekking tot de buy-backs verloopt ook heel transparant. De genoteerde prijzen kunnen door alle primary dealers op MTSB geconsulteerd worden en het teruggekochte bedrag wordt op de pagina's van de Schatkist bij Bloomberg, Reuters en Telerate gepubliceerd.

(1) De schatkistcertificaten

De hervorming van de uitgiftekalendar van de schatkistcertificaten, doorgevoerd in 2001, werd behouden in 2002. Het doel van deze hervorming om enerzijds grotere lijnen te creëren, en anderzijds de vervaldagen van de schatkistcertificaten af te stemmen op dagen van belangrijke fiscale ontvangsten, werd bereikt.

(2) De lineaire obligaties

Zoals reeds gezegd, opteerde de Schatkist in 2002 eerder voor de uitgifte van een benchmark op 15 jaar dan op 5 jaar. Om toch tegemoet te komen aan de vraag van de investeerders en conform haar transparantiepolitiek, heeft de Schatkist bij de introductie van haar OLO op 15 jaar eveneens aangekondigd dat de reeds bestaande OLO 26 zou opgewaardeerd worden tot de benchmark op 5 jaar; bijgevolg werd deze dan ook aangeboden bij de aanbestedingen en als een benchmark genoteerd op MTS Belgium.

Nog steeds om de transparantie te bevorderen, deelt de Schatkist enkele dagen vóór de uitgifte een vork van het aan te besteden bedrag mede. Tevens wordt vóór elke aanbesteding contact opgenomen met de primary dealers om hun mening en hun aanbevelingen te kennen met betrekking tot de marktomstandigheden en de komende aanbesteding.

Tot slot bezorgt de Schatkist de markten ook geactualiseerde informatie via verschillende kanalen. Zo geeft zij regelmatig publicaties uit zoals de “Belgian Prime News” of “Review-Outlook” en beschikt zij over een eigen website. Daarnaast worden de resultaten van de uitgiften bekendgemaakt op Bloomberg, Reuters, Telerate en op de website van de Schatkist. De Schatkist verspreidt ook regelmatig perscommuniqués die terug te vinden zijn op haar website.

3.2. Beheersing van de risico's en Algemene Richtlijnen

De continue opvolging van de diverse risico's waaraan het schuldbeheer onderhevig is, wordt verzekerd door het Agentschap van de Schuld dat hierover regelmatig rapporteert aan het Strategisch Comité van de Schuld. Het beheer van een aantal risico's, met name het wisselkoersrisico, het herfinancieringsrisico en het renterisico, houdt rekening met de normen die de Minister van Financiën in zijn Algemene Richtlijnen van de Schuld oplegt.

Bij het beheer van het kredietrisico wordt rekening gehouden met de interne richtlijnen die het Strategisch Comité van de Schuld terzake opstelt.

a. Het wisselkoersrisico

Het aandeel van de schuld in deviezen in de totale schuld bepaalt in grote mate het wisselkoersrisico waaraan de Schatkist onderhevig is. Dit aandeel is in de voorbije jaren gevoelig afgenomen en het wisselkoersrisico werd aldus danig gereduceerd.

Wisselkoersrisico fel afgenomen

Op het einde van 2001 bedroeg de schuld in deviezen 2.65% van de totale staatsschuld. De Algemene Richtlijnen voor 2002 stelden opnieuw een daling voorop en de type-portefeuille voorzag in een referentieaandeel van de schuld in deviezen van 2%.

Deze daling werd grotendeels gerealiseerd aangezien eind 2002 het aandeel van de schuld in deviezen 2.08% bedroeg. Hierin nam de schuld in CHF het grootste deel voor haar rekening (1.54%), gevolgd door de schuld in JPY (0.43%) en in USD (0.11%). De verbeterende wisselkoers van de euro ten opzichte van de USD liet inderdaad toe om de schuld in deze munt praktisch volledig weg te werken.

Tabel 5 : Verdeling van de schuld per munt eind 2002

EUR	97.92%
CHF	1.54%
USD	0.11%
JPY	0.43%
Totaal niet-EUR	2.08%

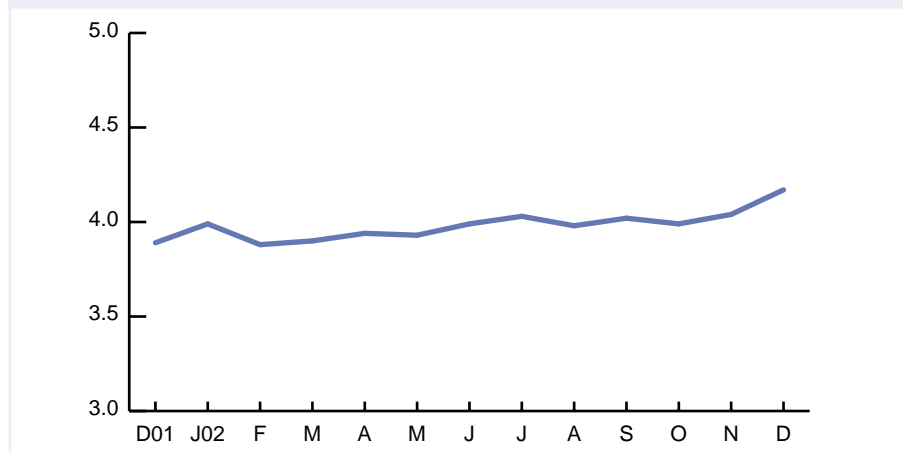
b. Het renterisico en het herfinancieringsrisico

Het rente- en herfinancieringsrisico worden opgevolgd aan de hand van de duratie, de gewogen gemiddelde looptijd en het herzettingsrisico.

Duratie schuld in euro stabiel

De duratie van de schuld in euro bedroeg op het einde van december 2002 4.17, wat binnen de marge van 3.60 tot 4.20 lag. Zoals blijkt uit grafiek 8 is over de eerste elf maanden van 2002 de duratie van de schuld in euro erg stabiel gebleven. De duratie steeg in januari door de uitgifte van een nieuwe gesyndiceerde OLO op 10 jaar en daalde in februari ingevolge de stijging van de rentecurve. Door de aanbesteding van de OLO's in maart steeg de duratie, maar dat werd grotendeels tenietgedaan door de stijging van de rentecurve in die maand. Eind juni steeg de duratie als gevolg van de uitgifte van een nieuwe gesyndiceerde OLO op 15 jaar en van de sterke daling van de rentecurve. Eind december tenslotte steeg de duratie sterk, enerzijds door de forse daling van de rentecurve, anderzijds door de terugbetaling van schulden op korte termijn.

Grafiek 8: Evolutie van de duratie van de schuld in euro (december 2001 tot december 2002)



Gewogen gemiddelde looptijd daalt

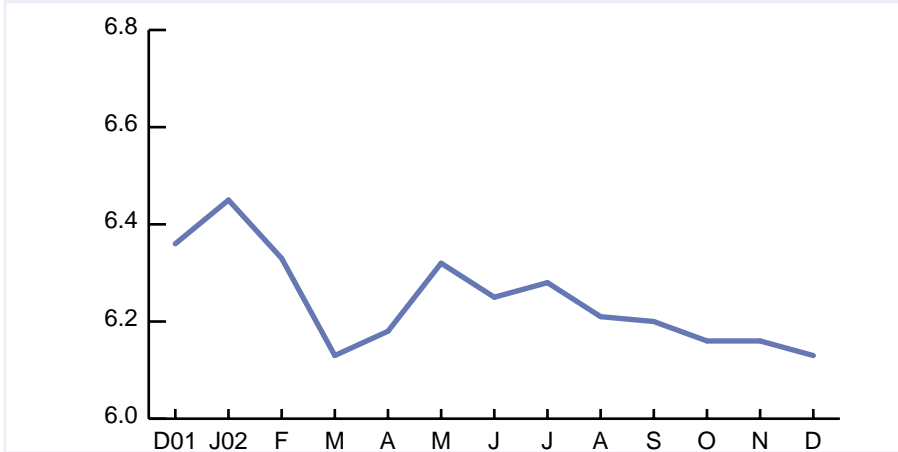
De tweede indicator van het renterisico is de gewogen gemiddelde looptijd van de schuld. Deze is gedaald van 6.36 jaar eind 2001 tot 6.13 jaar eind 2002. Uit grafiek 9 blijkt dat de gewogen gemiddelde looptijd in maart 2002 sterk is gedaald en zich sindsdien slechts één keer binnen de vooropgestelde grenzen plaatste. De daling in maart was het gevolg van een correctie in de software die betrekking had op de instrumenten met zeer lange looptijd zoals de renteloze certificaten zonder eindvervaldag ten gunste van het IMF. De referentiewaarde, alsook de vooropgestelde boven- en benedengrens, werden weliswaar overeenkomstig aangepast. Vandaar dat er bij de halfjaarlijkse herziening beslist werd om als nieuwe referentiewaarde 6.20 jaar te nemen, en als nieuwe boven- en ondergrens respectievelijk 6.30 en 6.10 jaar.

Herzettingsrisico

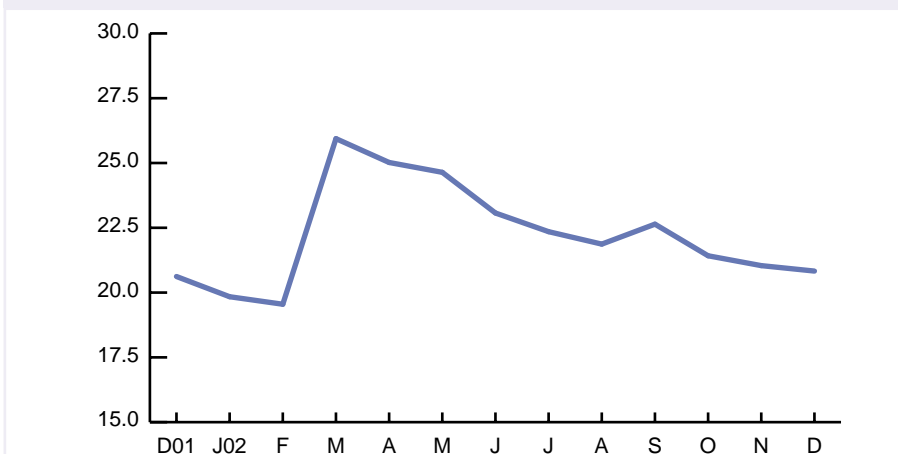
Een nieuwe indicator van het renterisico is het herzettingsrisico dat het percentage van de schuld weergeeft waarvan de coupon binnen de 12 maanden herzet wordt. Grafiek 10 toont dat het herzettingsrisico in de loop van 2002 lichtjes is toegenomen: van 20.62% naar 20.83%, wat nog steeds lager is dan het toegestane maximum van 25%. De sterke stijging van het herzettingsrisico in maart 2002, waardoor het even boven de maximaal toegestane waarde kwam te liggen, is te wijten aan het feit dat de lineaire

obligatie OLO 6 en de klassieke lening Philippe XII, die beiden vervallen in maart 2003, vanaf dan een impact hadden op het herzettingsrisico.

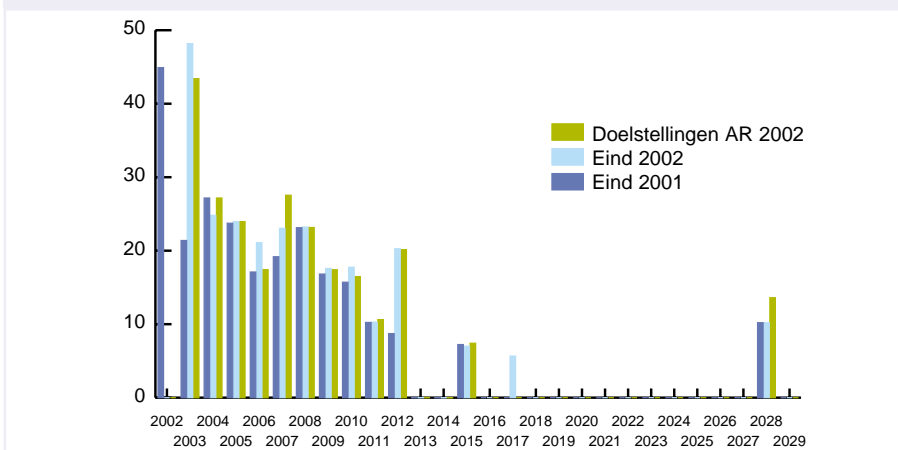
Grafiek 9: Evolutie van de gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in euro (december 2001 tot december 2002)



Grafiek 10: Evolutie van het herzettingsrisico van de schuld in euro (december 2001 tot december 2002)



Grafiek 11: Vervaldagenkalender van de schuld in euro



“Budget at risk”

Het herfinancieringsrisico wordt enerzijds opgevolgd door de gewogen gemiddelde looptijd, waarvan reeds aangetoond werd dat hij, rekening houdend met de verandering in de methodologie, binnen de vooropgestelde grenzen bleef. De vervaldagenkalender geeft echter een preciezer beeld van het toekomstige herfinancieringsrisico. Grafiek 11 toont de evolutie van de vervaldagenkalender van de schuld in euro en confronteert het resultaat met de doelstellingen voor 2002. De belangrijkste vooropgezette doelstelling was een concentratie van de primaire uitgaven op 10 jaar, met daarnaast, maar in mindere mate, uitgaven op 5 jaar en op 30 jaar. De voorziene verhoging voor 2003 betreft uiteraard kortetermijnschuld.

In 2002 heeft de cel “Risk Management” van het Agentschap van de Schuld een berekeningsmethode ontwikkeld die toelaat een raming te maken van de potentiële overschrijding van de op de begroting van de schuld ingeschreven interestlasten. Deze methode, “Budget at Risk”, was in eerste instantie bedoeld voor de instrumenten op korte termijn, te weten de schatkistcertificaten op 3, 6 en 12 maand. Zij bestaat erin een waarde toe te kennen aan de “caps” (opties op vlottende rentevoeten) waarvan de uitoefenprijzen gelijk zijn aan de rentevoeten die bij de begroting gebruikt worden ter berekening van de interestlasten.

De caps worden gebruikt als waarderingsinstrument en worden niet verhandeld op de markt. Iedere maand wordt een waardering opgemaakt en een verslag hiervan wordt overgemaakt aan het Strategisch Comité.

Deze berekeningswijze laat toe te meten welke de gevolgen zijn van een ontsparing van de kortetermijnrente voor de begroting van de schuld. In 2003 zal zij ook aangewend worden voor de instrumenten op lange termijn.

c. Het kredietrisico

Het kredietrisico wordt bepaald door het verlies dat de Schatkist zou kunnen oplopen als één (of meerdere) tegenpartijen de contractuele leverings- of betalingsverplichtingen tegenover de Schatkist niet zou nakomen. Het Strategisch Comité van de Schuld bepaalt de regels voor de berekening van het kredietrisico en voor het toekennen van kredietlimieten aan tegenpartijen.

Voor de vaststelling van het kredietrisico hanteert het Agentschap van de Schuld verschillende berekeningsmethoden¹ in functie van het type verrichting (plaatsingen, afgeleide producten). Voor de afgeleide producten wordt het kredietrisico berekend zonder toepassing van de “netting”². In 2002 werden ook de repoverrichtingen betrokken bij de berekening van het kredietrisico. Repoverrichtingen worden op korte termijn afgesloten en hun kredietrisico schuilt in de prijschommeling van het effect dat het voorwerp uitmaakt van de repoverrichting.

De toekenning van een kredietlimiet aan een tegenpartij is afhankelijk van het type tegenpartij, de rating³ en het eigen vermogen van de tegenpartij. De cel “Risk Management” van het Agentschap van de Schuld past de kredietlimieten aan wanneer één van deze elementen wijzigt.

¹ Cfr. Het Jaarverslag 2000 van de Staatsschuld, p 31.

² De compensatie van schulden en schuldvorderingen voor eenzelfde tegenpartij.

³ Deze rating is de laagste uit de notering voor de lange termijn bij de ratingagentschappen Moody's, Standard & Poor's en Fitch Ratings.

De Schatkist aanvaardt uitsluitend tegenpartijen met een hoge rating (minimum "A"). Op 31 december 2002 vertegenwoordigden de plaatsingen 9.3% van het kredietrisico en de afgeleide producten 90.7%. Zoals blijkt uit tabel 6 lag bij de afgeleide producten 79.4% van het kredietrisico bij tegenpartijen met een rating van "AA" of hoger, tegen 92% in 2001. Deze evolutie kan verklaard worden door het feit dat bij sommige tegenpartijen de rating daalde van "AA" naar "A" en er geen nieuwe verrichtingen werden afgesloten met tegenpartijen met een "AAA"-rating. Geen enkele tegenpartij zakte echter onder de "A"-limiet. Een meer gedetailleerd overzicht per product vindt u in tabel 7.

Daarnaast bepaalt de cel "Risk Management" op basis van de rating van de tegenpartij en het type verrichting de maximale toegestane looptijden van de verrichtingen. Deze limieten mogen niet worden overschreden. Tabel 8 splitst de "credit exposure" per product uit op basis van de resterende looptijd op 31 december 2002.

Voor het afsluiten van verrichtingen in afgeleide producten stelt de Schatkist tevens als voorwaarde dat er een ISDA¹ raamcontract is ondertekend met de tegenpartij.

Tabel 6: Credit exposure van de afgeleide producten per ratingniveau op 31 december 2002

Rating (*) tegenpartij	Aantal verrichtingen	In %	Totaal exposure (in EUR)	In %
AAA	23	8.5%	206 141 142	4.8%
AA	179	66.1%	3 233 821 927	74.6%
A	69	25.1%	893 081 524	20.6%
Totaal	271	100%	4 333 044 594	100%

(*) rating van de tegenpartij of van de moedermaatschappij

Tabel 7: Credit exposure van de afgeleide producten per product en per ratingniveau op 31 december 2002

Rating (*) tegenpartij	Interest Rate Swaps (in EUR)	In %	Currency Swaps (in EUR)	In %	Andere (in EUR)	In %
AAA	46 560 743	1.3%	159 580 399	26.0%	0	0.0%
AA	2 893 412 976	79.4%	275 926 909	44.9%	64 482 042	89.1%
A	705 866 706	19.4%	179 322 252	29.2%	7 892 566	10.9%
Totaal	3 645 840 425	100%	614 829 561	100%	72 374 608	100%

¹ International Swaps and Derivatives Association Inc.

Het Agentschap van de Schuld beschikt over een geïntegreerde databank en een informaticasysteem dat een dagelijkse herberekening van het kredietrisico en de kredietlimieten uitvoert. Wekelijks legt de cel "Risk Management" een rapport voor aan het Uitvoerend en het Strategisch Comité en maandelijks bezorgt zij hen een gedetailleerde analyse van het kredietrisico.

Tabel 8: Opsplitsing van de credit exposure per resterende looptijd op 31 december 2002

	Totaal	Interest Rate Swap	Currency swap	Andere
< 1 jaar	8.6%	3.1%	30.6%	100.0%
1 à 5 jaar	14.4%	10.8%	37.3%	
6 à 10 jaar	39.4%	41.4%	32.1%	
> =10 jaar	37.6%	44.7%		
Totaal	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

*

*

*

DEEL III

TECHNISCHE GEGEVENS

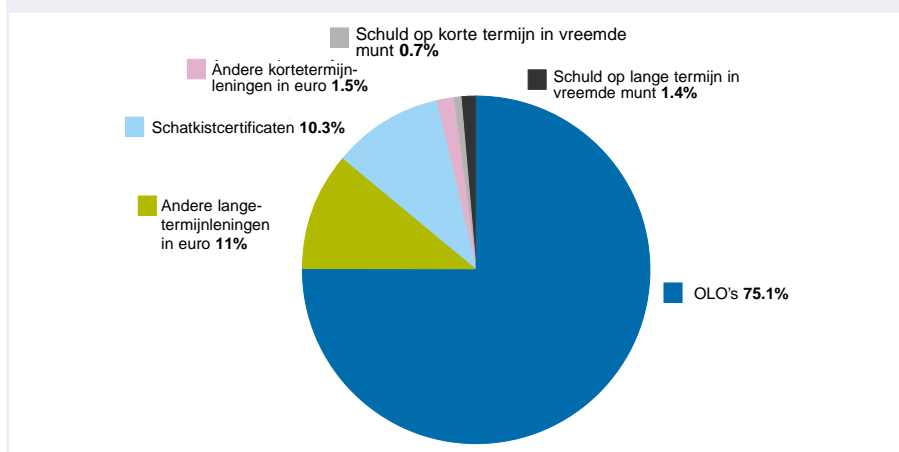
1. DE PRIMAIRE MARKT VAN DE STAATSSCHULD IN EURO

Op het einde van 2002 bedroeg de staatsschuld 262.75 miljard euro. Vergeleken met eind 2001 was dit een toename met 5.59 miljard euro of 2.2%. Het aandeel van het belangrijkste financieringsinstrument, de lineaire obligaties, steeg ook: van 185.73 miljard euro (72.2%) eind 2001 naar 197.35 miljard (75.1%) eind 2002.

Leeuwendeel voor de OLO's

Het aandeel van de schatkistcertificaten (10.5%) is relatief stabiel gebleven ten opzichte van 2001 (10.3%). Hun uitstaand bedrag op het einde van het jaar steeg lichtjes van 26.9 miljard euro in 2001 naar 27 miljard in 2002.

Grafiek 12: Samenstelling van de staatsschuld op 31 december 2002



1.1. De schuld op lange en middellange termijn in euro

In de totale schuld steeg de langlopende euroschuld van 83.7% in 2001 naar 86.1% in 2002. Zoals de afgelopen jaren namen de lineaire obligaties weer het leeuwendeel voor hun rekening. Zij bleven gestaag groeien en dit ten nadele van de klassieke leningen. Vanaf 1996 werden deze laatste vervangen door de Staatsbons, doch hun volume vertegenwoordigt maar een fractie van die van de vroegere klassieke leningen omdat op de primaire markt bijna uitsluitend particulieren erop kunnen inschrijven.

De toename van het uitstaand bedrag van de privé-leningen was te wijten aan de uitgifte van schatkistbons voor het Zilverfonds (zie punt c hierna).

Tabel 9: Vergelijkend overzicht van de langetermijnschuld per instrument (bedragen in euro)

	Omloop eind 2002	Omloop eind 2001
Klassieke leningen	12 073 235 526	17 351 450 053
OLO's	197 355 477 609	185 727 419 471
Privé-leningen	2 227 985 286	1 408 437 618
Staatsbons	8 353 403 805	7 122 261 442
Speciale leningen	72 288 897	80 536 637
Internationale instellingen	4 217 128 572	
Ex-deviezen eurozone op lange termijn	760 871 000	2 323 929 597
Deviezen op L. T. geswapt in euro	1 112 559 190	1 216 074 040
Totaal schuld op lange termijn	226 172 949 885	215 230 108 858

a. De lineaire obligaties (OLO's)

Het volume uitgegeven op de primaire OLO-markt steeg van 25.96 miljard euro in 2001 naar 26.10 miljard euro in 2002. Deze geringe stijging was vooral te wijten aan de omruilingen die slechts hebben geleid tot de uitgifte van 1.33 miljard euro in plaats van de voorziene 3.28 miljard. De aanbestedingen brachten anderzijds meer op dan voorzien, nl. 12.77 miljard euro in plaats van 11.79 miljard.

Syndicaties,
aanbestedingen en
omruilingen

Tabel 10: Uitstaand bedrag van de OLO's eind december 2002

OLO n°	Coupon	Vervaldag	Code	Omloop	% Strips
6	9.00	28/03/2003	251	9 320 905 954.94	10.80%
14	7.25	29/04/2004	265	10 747 275 873.83	
20	7.75	15/10/2004	275	5 462 547 199.43	
19	6.50	31/03/2005	273	10 178 433 069.42	
34	4.75	28/09/2005	294	11 901 400 000.00	7.16%
39	FRN	24/04/2006	299	2 000 000 000.00	
24	7.00	15/05/2006	283	8 465 045 674.21	
37	4.75	28/09/2006	297	9 595 400 000.00	0.47%
26	6.25	28/03/2007	286	13 476 828 228.86	3.52%
9	8.50	01/10/2007	257	8 413 164 463.71	17.16%
28	5.75	28/03/2008	288	13 479 196 740.11	1.26%
16	7.50	29/07/2008	268	8 682 058 029.24	
32	3.75	28/03/2009	292	16 430 000 000.00	1.57%
35	5.75	28/09/2010	295	15 844 200 000.00	1.68%
36	5.00	28/09/2011	296	10 258 500 000.00	0.30%
38	5.00	28/09/2012	298	11 416 900 000.00	1.52%
12	8.00	24/12/2012	262	8 824 896 081.16	
23	8.00	28/03/2015	282	6 999 587 157.66	1.84%
40	5.50	28/09/2017	300	5 660 000 000.00	2.83%
31	5.50	28/03/2028	291	10 199 139 136.01	9.74%
Totaal				197 355 477 608.58	4.20%

Het bedrag van 26.10 miljard euro werd uitgegeven door middel van 3 syndicaties, 4 aanbestedingen en 6 omruilingen.

Zoals reeds vermeld, publiceert de Schatkist ieder jaar een indicatieve uitgiftekalender met een overzicht van de OLO-uitgiften via aanbestedingen of omruilingen. Na de hervorming van de uitgiftekalender in 2000 bleef het aantal aanbestedingen gehandhaafd op 6. In de praktijk werd de uitgiftekalender evenwel aangepast om 2 syndicaties in te lassen. De aanbestedingen van de maanden januari en mei werden vervangen door de syndicaties van OLO 38 en OLO 40. Daarbij werd telkens 5 miljard opgehaald.

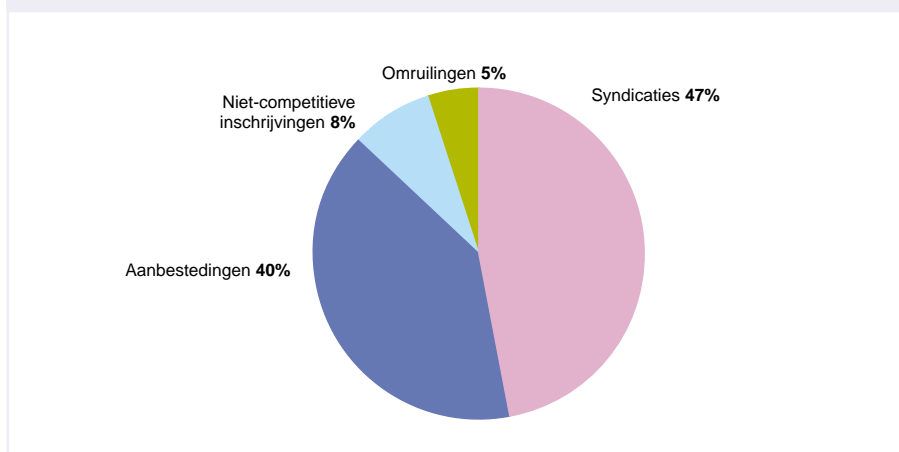
Het aantal omruilingen viel terug van 12 naar 6 omdat ze uitsluitend gereserveerd werden voor de klassieke leningen met eindvervaldag binnen de 12 maanden, waarvoor reeds eerder beslist werd om deze slechts zesmaal per jaar ter omruiling aan te bieden. De lineaire obligaties met eindvervaldag binnen de 12 maanden komen in aanmerking voor buy-backs.

Halvering van het aantal omruilingen

Tabel 11: Overzicht van de OLO-uitgiften in 2002 (in duizenden euro)

Syndicaties	12 000 000
Aanbestedingen	10 562 000
Niet-competitieve inschrijvingen	2 205 100
Omrulingen	1 333 900
Totaal	26 101 000

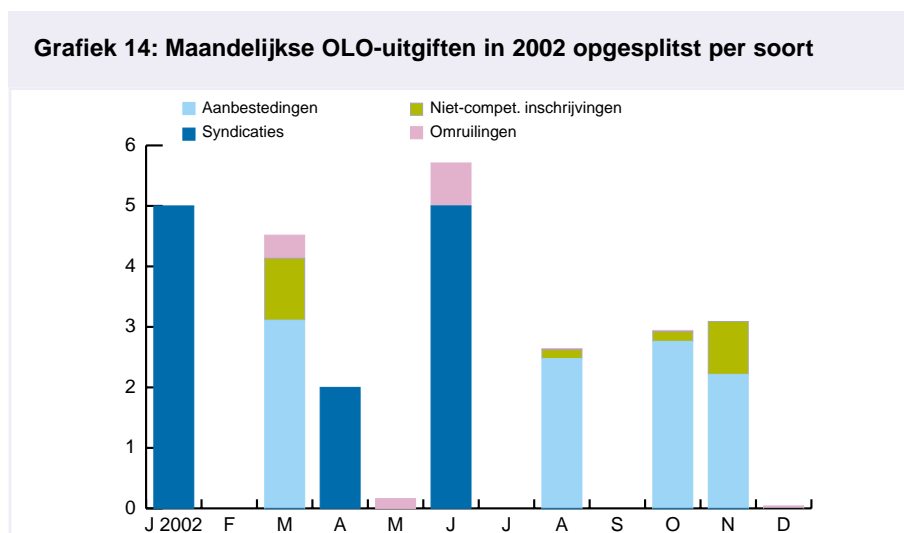
Grafiek 13: OLO-uitgiften in 2002 opgesplitst per soort



De uitgifte van OLO 38, de nieuwe benchmark op 10 jaar, vond gewoontegetrouw plaats in de maand januari. Zoals bij de vorige emissies van een nieuwe benchmark werd ook nu gekozen voor een syndicatie, eerder dan voor een aanbesteding. De redenen hiervoor zijn vooral de onmiddellijk beschikbare liquiditeit onder gunstige marktomstandigheden, een betere

Syndicatie op 10 jaar met OLO 38

controle van de geografische spreiding en het type investeerders, en een betere controle van de spread door middel van het “book building”-proces¹. Tijdens de syndicaties die in 2001 plaatsvonden, stelde de Schatkist vast dat de prijs van de nieuwe OLO's een tweetal basispunten lager lag dan het normale niveau binnen de OLO-curve.



Anders dan bij een aanbesteding waar er maar weinig directe participatie is van cliënten, verzekert een syndicatie de rechtstreekse plaatsing bij eindinvesteerders, zowel in binnen- als buitenland. Tenslotte blijft een syndicatie toch nog steeds een “event” in de eurozone en de Schatkist heeft met haar vorige syndicaties een strategie opgebouwd die door de markt zeker geapprecieerd wordt.

Voor deze benchmark met eindvervaldag 28 september 2012 koos de Schatkist Deutsche Bank, Fortis en JP Morgan als joint lead managers. Zoals gebruikelijk participeerden de andere primary dealers en recognized dealers respectievelijk als co-lead manager en als lid van de selling group. Het totaal bedrag aan orders (9.6 miljard euro) overschreed ruimschoots het uitgiftebedrag. De coupon van OLO 38 werd vastgelegd op 5% en de uitgifteprijs op 99.775%.

Plaatsing OLO 38 een succes

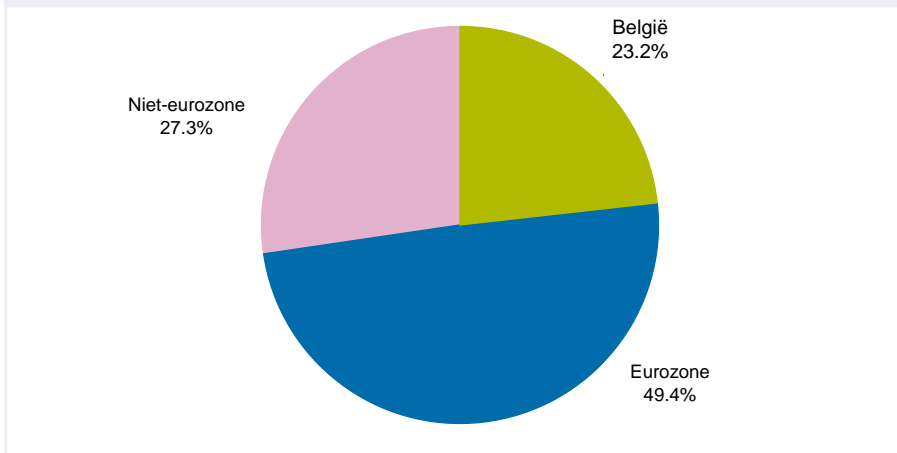
De lancering van de lening vond plaats tegen 25 basispunten boven de Duitse referentielening op 10 jaar (Bund 5% - 4 januari 2012), een duidelijke verbetering ten opzichte van 2001 toen de nieuwe benchmark op 10 jaar, nl. OLO 36, werd uitgegeven met een spread van 40 basispunten. Het succes van de plaatsing van OLO 38 bleek ook uit het rendement dat 1 tot 1.5 basispunten lager uitkwam dan de geïnterpoleerde OLO-curve en uit de goede prestaties op de secundaire markt tijdens de weken na de uitgifte. De koersen werden namelijk goed ondersteund door de “market making” van de primary dealers en door de aanhoudende vraag van de investeerders.

¹ De joint lead managers, de co-lead managers en de selling group brengen regelmatig verslag uit bij de Schatkist over de orders die zij ontvangen, met een opgave van het volume en de spreads waartegen de investeerders OLO's wensen aan te kopen. Op die manier kan de Schatkist zich een beeld vormen van de vraag naar en de prijszetting van de nieuwe OLO's.

De “mixed pot syndication”¹ die in 2001 werd gebruikt bij de toewijzing van de orders, werd ook bij deze uitgifte gehanteerd. Zoals bij de vorige syndicaties droeg het gebruik van dit systeem bij tot een efficiënter, transparanter en objectiever proces van “book building” en allocatie. De meerderheid van de intekeningen werd gecontroleerd op hun kwaliteit, zodat dubbel gebruik van de inschrijvingen van investeerders via verschillende primary dealers kon worden vermeden. Het hele proces leidde tot een meer kwalitatieve toewijzing en liet de Schatkist bovendien toe om de plaatsing, zowel geografisch als qua type investeerder, beter te oriënteren.

De obligaties werden voor ruim 76% geplaatst buiten België: 50% in de andere EU-landen, bijna 18% in de rest van Europa en bijna 8% in Azië en Amerika. Er was een sterke interesse vanuit Duitsland, Frankrijk en Nederland.

Grafiek 15: Overzicht van de geografische plaatsing van OLO 38 via syndicatie

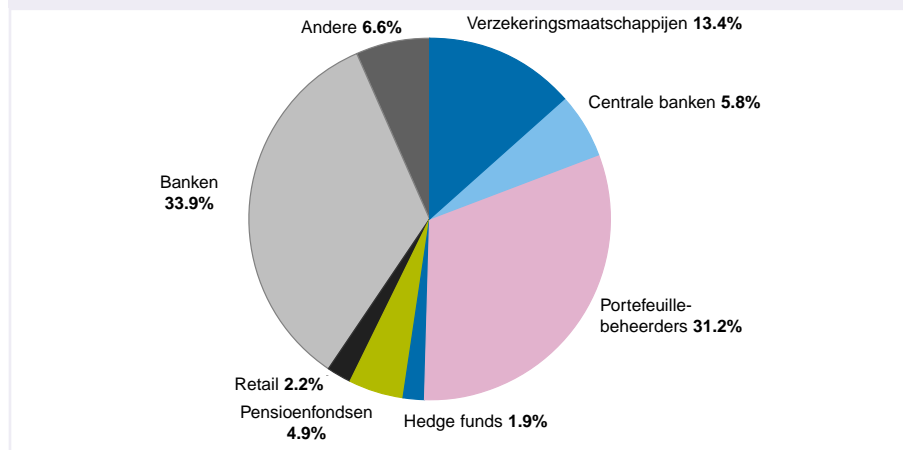


Een groot deel van de lening werd geplaatst bij eindinvesteerders: 38% bij portefeuillebeheerders en 13% bij verzekeringsmaatschappijen. De banken, waaronder investeringsportefeuilles en “trading accounts” namen 34% op, wat bijdroeg tot de liquiditeit van deze OLO-lijn. Daarnaast werd 6% ondergebracht bij centrale banken.

¹ Bij de “mixed pot syndication”-structuur is er voor de Schatkist, zoals bij het gewone pot-systeem, volledige transparantie inzake de identiteit van de koper. Er zijn echter twee verschillen met het gewone pot-systeem zodat de controle op de toewijzing niet volledig is:

- a) de aanwezigheid van een “blind retention” voorbehouden aan de co-lead managers en de selling group. De toekenning van de OLO's wordt hen voor dit gedeelte gegarandeerd zonder dat de identiteit van de koper moet meegedeeld worden aan de joint lead managers. De co-lead managers en de selling group zijn respectievelijk de primary dealers die het mandaat van joint lead manager niet bekomen hebben en de recognized dealers. De “blind retention” vormt een tegenprestatie vanwege de Schatkist voor hun inzet bij de plaatsing van de OLO's en de schatkistcertificaten tijdens het voorbije jaar;
- b) gezien het vertrouwelijk karakter hoeven de joint-lead managers de identiteit van sommige van hun klanten niet te onthullen (X-accounts), maar de mogelijkheid is beperkt qua volume.

Grafiek 16: Verdeling van OLO 38 per investeerderstype



Syndicatie op 15 jaar met OLO 40

De aanbesteding van de maand mei werd geannuleerd omwille van een nieuwe syndicatie. Deze keer betrof het een 15-jarige uitgifte met ABN AMRO, Goldman Sachs, ING-BBL en Morgan Stanley als joint lead managers. De coupon van deze OLO 40 met eindvervaldag 28 september 2017 werd vastgelegd op 5.5%. Het rendement lag op het ogenblik van de uitgifte 14 basispunten boven de OAT, de Franse staatsobligatie met ongeveer dezelfde looptijd. Deze OLO op 15 jaar beantwoordde zowel aan een vraag van de investeerders als aan de strategie van de Schatkist met betrekking tot het schuldbeheer.

Sedert verscheidene maanden was er een groeiende belangstelling van de investeerders, met name van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, voor activa met een langere looptijd dan 10 jaar. Dit werd bevestigd door de succesvolle uitgiften op het langere eind van de curve van andere soevereine ontleners, zoals Griekenland, Italië en Spanje.

Deze uitgifte paste eveneens in de strategie van de Schatkist inzake het schuldbeheer. Met deze syndicatie op 15 jaar creëerde de Schatkist namelijk een liquide benchmark op de rendementscurve van de lineaire obligaties wat bijdraagt tot de opbouw van een liquide curve tot 2017. Daarnaast kwam deze uitgifte tegemoet aan de constante zorg van de Schatkist om een optimaal profiel van vervaldagen op te bouwen. Tot vóór de lancering van OLO 40 stond er namelijk nog geen schuld uit in het jaar 2017 en een uitgifte met een kortere looptijd zou de huidige vervaldagenkalender te zeer verzwaard hebben.

In navolging van de vorige uitgiften werd ook voor de lancering van deze nieuwe OLO op 15 jaar gekozen voor een uitgifte via syndicatie in plaats van via aanbesteding omdat hiermee vanaf de lancering voldoende liquiditeit en diversificatie wordt gecreëerd. Het totaal bedrag aan orders overschreed bijna driemaal het vooropgestelde uitgiftebedrag van 3 miljard euro zodat de Schatkist besliste om dit te verhogen tot 5 miljard.

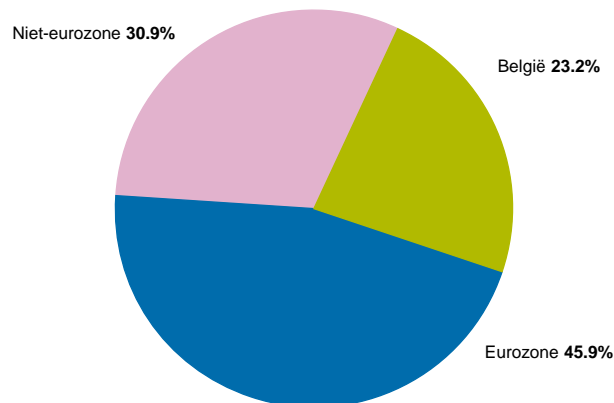
Deze OLO werd geplaatst bij hoogstaande, kwalitatieve investeerders, waaronder 44% bij portefeuillebeheerders, 24% bij pensioenfondsen en verzekeraars en 23% bij banken.

Bij de toewijzing werd ook aandacht geschonken aan de geografische spreiding: 77 % van het bedrag werd buiten België geplaatst, waarvan 46% in de eurozone zonder België, bijna 21% in de andere Europese landen, bijna 5% in de Verenigde Staten, 3% in Azië en bijna 3% in de rest van de wereld. In tegenstelling tot de vorige syndicaties werd deze keer geen gebruik gemaakt van de “mixed pot syndication” maar van de gewone “pot”-structuur.

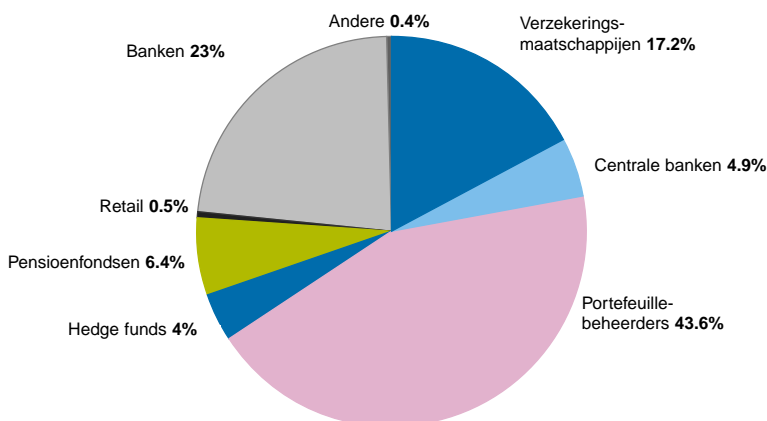
Om de opbouw van het orderboek te ondersteunen, voerde de Schatkist een actieve marketingcampagne in samenwerking met de joint lead managers. Deze campagne startte met een road show in Brussel, gevolgd door presentaties bij investeerders in België, Denemarken, Duitsland, Finland, Frankrijk, Italië, Nederland en het Verenigd Koninkrijk.

Innoverend bij deze syndicatie was de aanduiding van een “duration manager”. Deze functie werd toevertrouwd aan één van de vier joint-lead managers. De taak van de “duration manager” bestond in het inperken van de volatiliteit op het ogenblik van de prijszetting.

Grafiek 17: Overzicht van de geografische plaatsing van OLO 40 via syndicatie



Grafiek 18: Verdeling van OLO 40 per investeerderstype



Syndicatie van een OLO-FRN (OLO 39)

Naast de uitgifte van twee nieuwe benchmarks gaf de Schatkist in de maand april ook via syndicatie een OLO-“Floating Rate Note” uit voor een bedrag van 2 miljard euro. Deze uitgifte financierde de omgekeerde aanbesteding van 18 maart 2002 op de klassieke lening Philippe XVII (7% met eindvervaldag 21 november 2004). Deze omgekeerde aanbesteding verliep heel succesvol want de Schatkist slaagde erin een bedrag van 2.3 miljard euro terug te kopen.

De uitgifte van deze “Floating Rate Note”, een financieringsinstrument met vlottende rente, was niet voorzien in het financieringsplan voor 2002 maar gezien de grootte van de terugkoop verkoos de Schatkist deze apart te financieren en het aangekondigde uitgifteprogramma niet te verhogen. Een niet vooraf aangekondigde verhoging van het OLO-aanbod zou immers tijdelijk een negatieve invloed kunnen hebben op de prijs van onze benchmarks daar investeerders veel belang hechten aan de voorspelbaarheid van het aanbod.

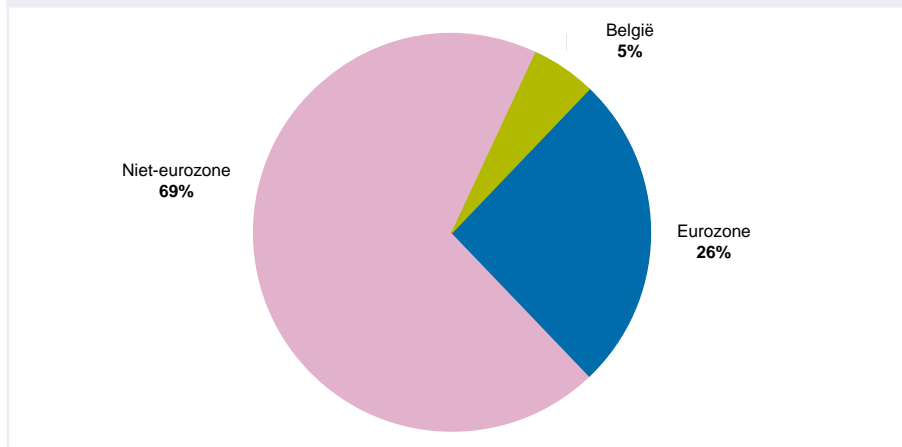
Het aanbod aan FRN's in euro, uitgegeven door soevereine overheden, was op dat ogenblik zeer beperkt en er was bijgevolg beduidend veel vraag naar hoog kredietwaardige vlottende effecten. Bovendien verviel de OLO-FRN (OLO 33) op 22 april. Het was dan ook heel waarschijnlijk dat een aantal investeerders die hadden ingetekend op OLO 33, geïnteresseerd zouden zijn in een nieuwe OLO-FRN.

De standaardlooptijd voor een FRN bedraagt 3 of 5 jaar, doch gezien de zware terugbetalingsschema's van 2005 en 2007 werd voor de duur van 4 jaar (vervaldag 2006) gekozen.

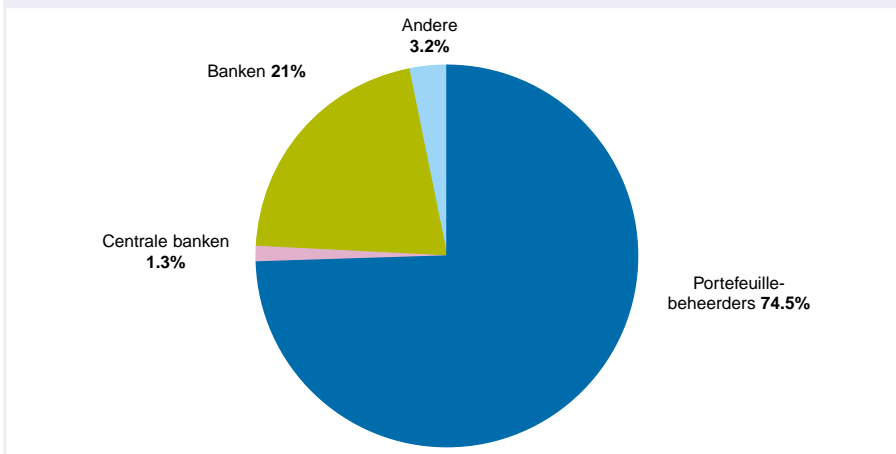
OLO 39 werd gelanceerd via twee joint lead managers: Barclays Capital en Salomon Smith Barney. De toewijzing van de orders verliep volgens het gewone “pot”-systeem. De coupon werd vastgelegd op Euribor 3 maand minus 10 basispunten.

De “Notes” werden voor ruim 94% geplaatst buiten België: 26% in de eurozone buiten België, 65% in de overige landen in Europa, waarvan het grootste deel in het Verenigd Koninkrijk, 3% in Amerika en 0.4% in Azië. Geklasseerd volgens het type van investeerder ging ruim 74% naar portefeuillebeheerders, 21% naar banken en 1.3% naar centrale banken.

Grafiek 19: Overzicht van de geografische plaatsing van OLO 39 via syndicatie



Grafiek 20: Verdeling van OLO 39 per investeerderstype

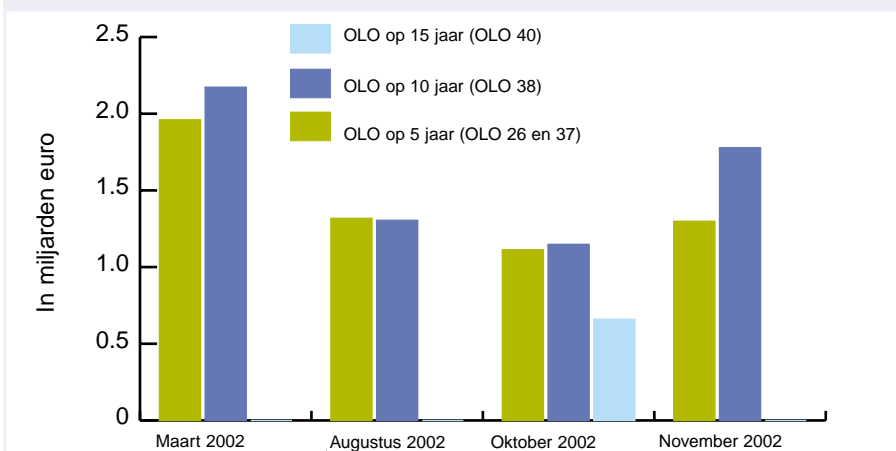


Bij elk van de vier OLO-aanbestedingen werd een benchmark OLO-lijn op 5 jaar (OLO 37 of OLO 26) en op 10 jaar (OLO 38) aangeboden. Ook nu werden de primary dealers geraadpleegd omtrent de keuze van de lijnen bij de aanbestedingen. OLO 40 werd na de syndicatie in de loop van de maand mei éénmaal aangeboden tijdens de aanbesteding van eind oktober.

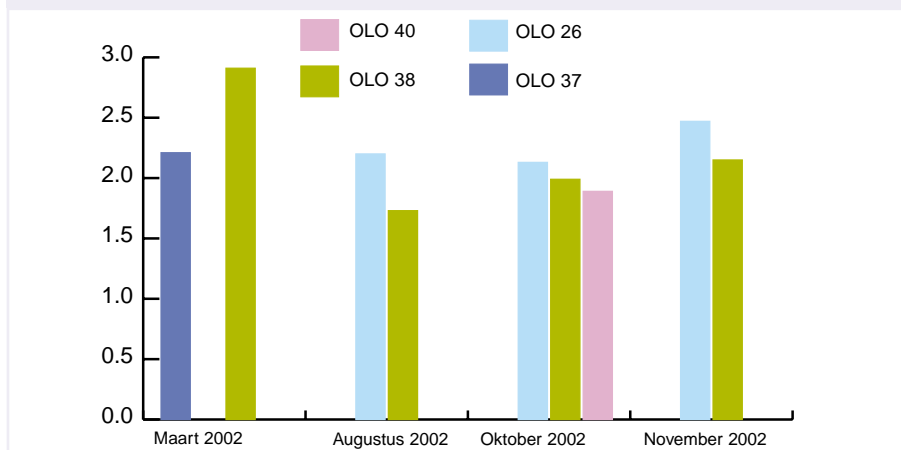
De competitieve aanbestedingen

De gemiddelde “bid to cover” ratio van de vier aanbestedingen bedroeg 2.19. Dit cijfer ligt lager dan de vorige jaren (2.45 in 2000 en 2.89 in 2001) waarschijnlijk omdat het gemiddeld bedrag uitgegeven tijdens het competitief gedeelte van de aanbestedingen in 2002 hoger lag dan het jaar voordien, nl. 2.64 miljard euro tegenover 2.29 miljard. Die stijging was te wijten aan de wijziging in de strategie, waarbij de klemtoon werd gelegd op de buy-backs ten nadele van de omruilingen. Hierdoor moesten de bij de aanbestedingen opgenomen bedragen worden opgetrokken.

Grafiek 21: Opsplitsing van de aanbestedingen per uitgiftelooptijd (5, 10 of 15 jaar) in 2002



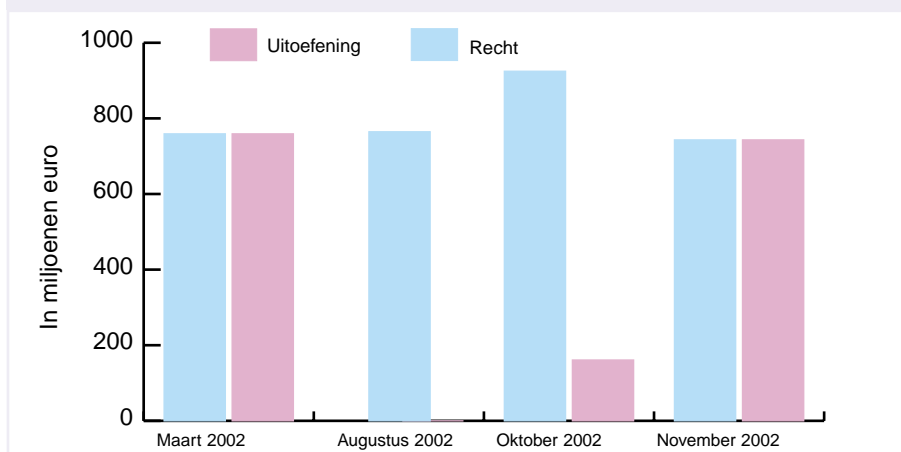
Grafiek 22: "Bid to cover" ratio bij OLO-aanbestedingen in 2002



De niet-competitieve inschrijvingen

Als tegenprestatie voor hun actieve participatie in de primaire en secundaire markt hebben de primary dealers het recht om deel te nemen aan niet-competitieve inschrijvingen. Zij kunnen dan voor een bepaald percentage van hun aanvaarde biedingen effecten aankopen tegen de gewogen gemiddelde prijs van de aanbesteding. Het recht op niet-competitieve inschrijvingen bedroeg voor alle primary dealers samen 3.19 miljard euro. Daarvan werd effectief 52.11% uitgeoefend tegenover 66.13% in 2001. De uitoefening hangt volledig af van de marktomstandigheden op het ogenblik van die niet-competitieve inschrijvingen. De uitgesproken daling van de rentevoeten tijdens de aanbestedingen in de maanden maart en november heeft geleid tot de volledige uitoefening door de primary dealers van hun recht.

Grafiek 23: Recht op niet-competitieve inschrijvingen en de uitoefening ervan per lijn en per maand in 2002



De omruilingen

In het kader van de herfinanciering van de klassieke leningen die binnen de 12 maand op eindvervaldag komen, organiseert de Schatkist omruilingen tegen een vooraf vastgestelde omruilingsprijs.

In 2001 reeds besloot de Schatkist om geen referentieleningen ("benchmarks") meer aan te bieden ter omruiling van oude OLO-lijnen en klassieke leningen die binnen de 12 maanden op eindvervaldag kwamen, met uitzondering evenwel van OLO 31 (eindvervaldag 2028).

Op die manier wilde zij een schaarste-effect bij deze leningen creëren en bijgevolg de koers ervan ondersteunen.

Deze strategie werd in 2002 voortgezet bij de 6 omruilingen die plaatsvonden op 2 klassieke leningen.

De eerste omruiling van 2002 was echter niet voorzien in de kalender die vóór het begin van het jaar was bekendgemaakt. Deze omruiling werd speciaal georganiseerd met het doel om de meeste OLO-lijnen te heropenen in ruil voor de klassieke lening Philippe XV met eindvervaldag 14 maart 2002. Door deze heropening gaf de Schatkist te kennen dat de betrokken OLO-lijnen onder het toepassingsgebied vallen van de Europese ontwerprichtlijn inzake de spaarfiscaliteit. De obligatieleningen uitgegeven vóór 1 maart 2001 zijn in principe niet onderworpen aan de richtlijn. Ook de nieuwe schijven uitgegeven tussen 1 maart 2001 en 1 maart 2002 van leningen uitgegeven vóór 1 maart 2001 zijn door een "grandfathering clause" niet onderworpen aan de richtlijn. Een schijf die na 1 maart 2002 wordt uitgegeven op een bestaande lening valt echter wel onder de richtlijn zodat de fungibiliteit tussen de nieuwe schijf en de bestaande lening niet wordt doorgetrokken. Maar de ontwerprichtlijn voorziet tevens in de mogelijkheid voor overheden om de bestaande leningen uitgegeven vóór 1 maart 2001, waarvan de nieuwe schijven uitgegeven worden op of na 1 maart 2002, toch volledig onder het toepassingsgebied van de richtlijn te doen vallen door een heropening van die lijnen. Verscheidene lidstaten van de Europese Unie, waaronder België, hebben afgesproken van deze mogelijkheid gebruik te maken door na 1 maart 2002 een nieuwe schijf uit te geven op de desbetreffende lijnen. Op deze manier wordt de volledige fungibiliteit gewaarborgd. De nieuwe OLO-lijnen die na 1 maart 2001 werden uitgegeven, vielen automatisch onder het toepassingsgebied van de richtlijn en moesten dus niet in de omruiling aangeboden worden.

Omruiling in het kader van de Europese ontwerprichtlijn inzake de spaarfiscaliteit

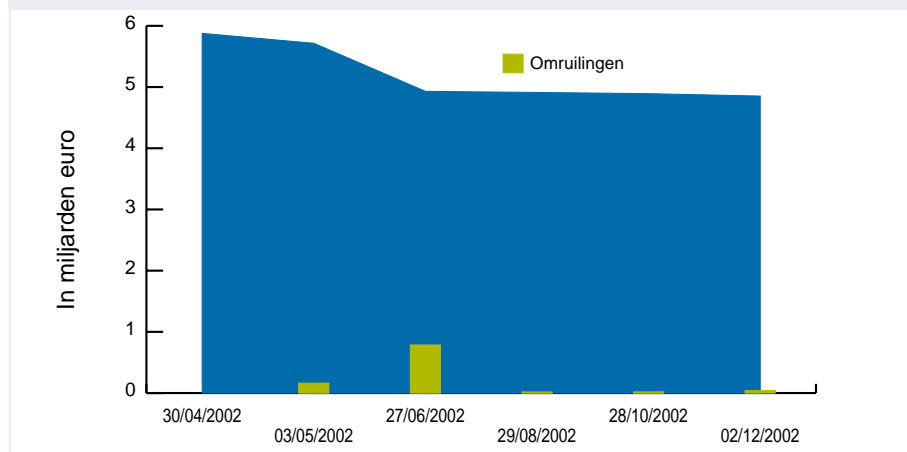
Voor de klassieke lening Philippe XII - 6.5% met eindvervaldag 15 maart 2003 - werden 6 omruilingen gepland, 5 in 2002 en één in 2003. Zoals gewoonlijk bood de Schatkist per omruiling 8 OLO-lijnen aan met vervaldagen gaande van 2005 tot 2028. Deze werden uitgekozen op basis van de aanwijzingen van de primary dealers.

De omruilingen van de twee klassieke leningen die binnen het jaar op vervaldag kwamen, hebben geleid tot de uitgifte van 1.33 miljard euro aan nieuwe OLO's (5.11% van het totaal uitgegeven bedrag) tegenover 7.42 miljard (28.56% van het totaal) in 2001. Deze daling is evident gezien de keuze van de Schatkist om de OLO-lijnen met vervaldag binnen de 12 maand voor te behouden voor buy-backs.

Het gemiddeld bedrag van de omruilingen bedroeg 222 miljoen euro tegenover 603 miljoen in 2001. Een uitschieter werd genoteerd in de maand juni toen bijna 710 miljoen werd omgeruild. De laatste drie omruilingen haalden nooit het niveau van 50 miljoen euro als gevolg van ongunstige marktontwikkelingen op het ogenblik van de omruilingen.

Globaal bekeken ging de interesse van de primary dealers vooral uit naar de OLO-lijnen met eindvervaldag in 2005 (17.12%), 2010 (27.29%) en 2015 (18.86%).

Grafiek 24: Impact van de omruilingen op het uitstaand bedrag van de klassieke lening Philippe XII



Tabel 12: Afbouw van de leningen met vervaldag in 2002 en 2003 (in miljoenen euro)

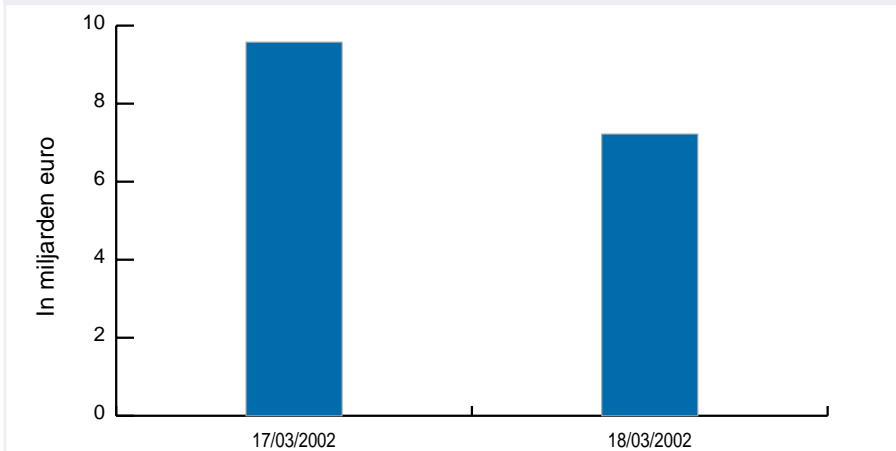
Leningen met vervaldag	Omloop 31-12-01	Omgeruild bedrag	Teruggekocht bedrag	% omruiling	% teruggek.	Omloop op eind-vervald.
Leningen met vervaldag in 2002						
OLO 10 BE259 25/06/02	8 687.9		2 024	0.00%	23.30%	6 663.9
OLO 33 BE293 - FRN 22/04/02	2 000			0.00%	0.00%	2 000
PH 15 BE280 - 14/03/02	1 898.2	376.9		19.85%	0.00%	1 521.3
Leningen met vervaldag in 2003						
OLO 6 BE251 - 28/03/03	12 625.8		3 305	0.00%	26.18%	
PH 12/PH 13 BE271- 14/03/03	5 877.2	1 024.2		17.43%	0.00%	
Leningen met vervaldag in 2004						
PH 17 BE284 - 21/11/04	9 576.0		2 355.1	0.00%	24.59%	

Terugkoop via omgekeerde aanbestedingen

In de loop van 2002 werden twee omgekeerde aanbestedingen ("reverse auctions") georganiseerd. De eerste had plaats op 18 maart en had betrekking op de klassieke lening Philippe XVII – 7% met eindvervaldag 21 november 2004. Bij deze omgekeerde aanbesteding werd 2.35 miljard euro teruggekocht waardoor het uitstaand bedrag van deze lening daalde tot 7.22 miljard.

De Schatkist organiseerde een tweede omgekeerde aanbesteding op 2 december waarbij de OLO's 12 (vervaldag 24 december 2012) en 23 (vervaldag 28 maart 2015) werden teruggekocht voor respectievelijk 780 en 480 miljoen euro. Het uitstaand bedrag van OLO 12 bleef evenwel ongewijzigd omdat de Schatkist besliste om de teruggekochte 780 miljoen euro in portefeuille te houden voor repodoeleinden.

Grafiek 25: Impact van de omgekeerde aanbesteding op het uitstaand bedrag van de klassieke lening Philippe XVII

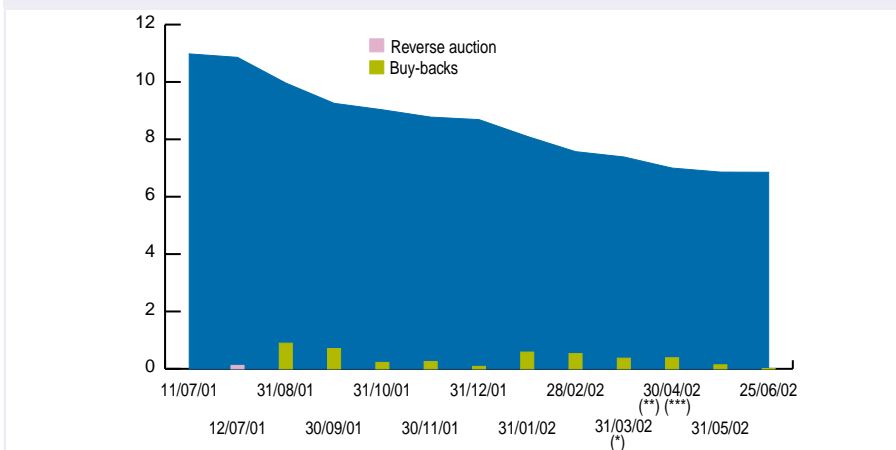


Sinds juli 2001 maakt de Schatkist gebruik van het MTS Belgium-platform voor haar buy-backs. Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en een transparante prijsvorming. De terugkoop geschiedt via een apart segment (Belgian Buy-Backs / BBB) waar de primary dealers en de Schatkist als enigen toegang tot hebben. De Schatkist beschikt enkel over de mogelijkheid om aankooprijzen te afficheren (minimum 4 uur per dag), maar ze kan wel ingaan op de op dit segment genoteerde verkooprijzen van de primary dealers. Daarnaast kan de Schatkist ook per telefoon terugkopen, maar van dit kanaal werd nog geen gebruik gemaakt.

Terugkopen via buy-backs

De buy-backs op OLO 10 bedroegen in 2002 2.02 miljard euro tegen 2.17 miljard in 2001. Het bedrag op vervaldag werd aldus teruggebracht tot 6.85 miljard euro. Een totaal bedrag van 312.5 miljoen euro werd in de loop van de maanden maart en april in portefeuille gehouden voor repodoeleinden maar uiteindelijk op 30 april afgelost.

Grafiek 26: Impact van de omgekeerde aanbesteding en de buy-backs op het uitstaand bedrag van OLO 10



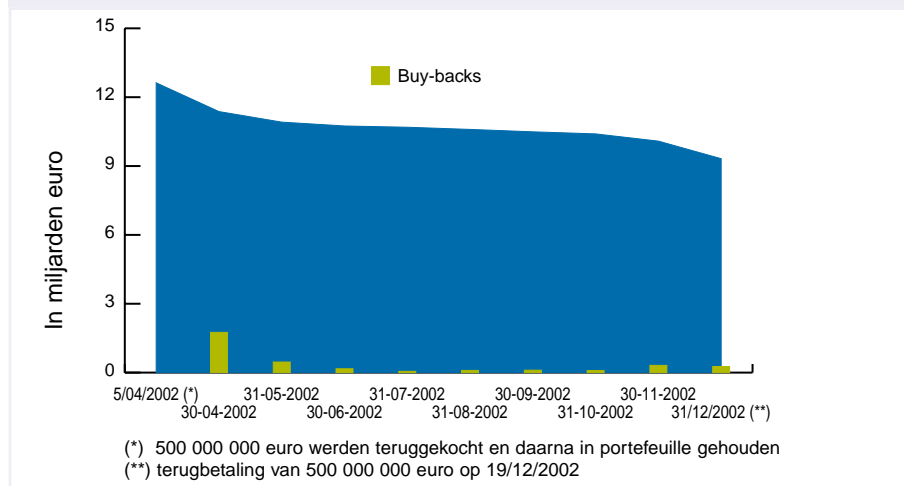
(*) 187 500 euro werden teruggekocht en daarna in portefeuille gehouden

(**) 125 000 euro werden teruggekocht en daarna in portefeuille gehouden

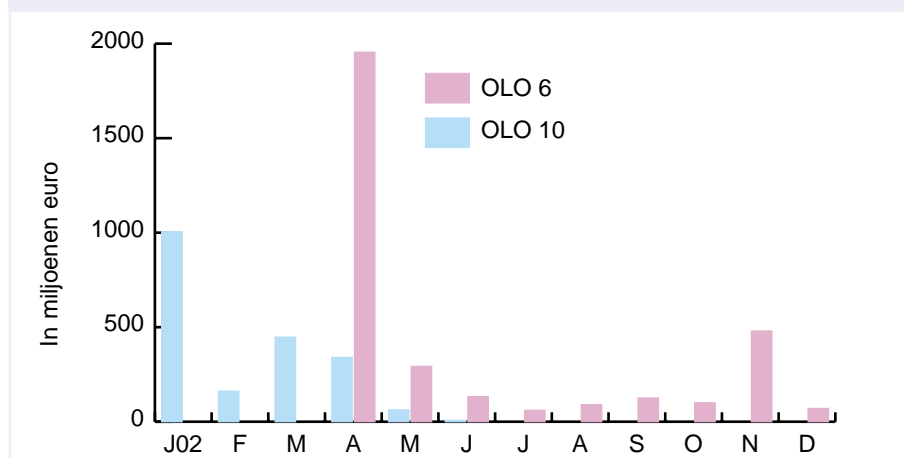
(***) 312 500 euro werden in portefeuille gehouden en afgelost op 16/04/2002

OLO 10 werd in de portefeuille vervangen door OLO 6 met eindvervaldag 28 maart 2003 waarvan de buy-backs in april een aanvang namen. Dit kaderde in de strategie van de Schatkist om te starten met buy-backs op OLO-lijnen die binnen de twaalf maand op eindvervaldag komen. Het uitstaand bedrag van OLO 6 evolueerde van 12.6 miljard euro naar 9.3 miljard, zijnde een vermindering met 3.3 miljard of 26.18% van het totaal. In april werd

Grafiek 27: Impact van de buy-backs op het uitstaand bedrag van OLO 6



Grafiek 28: OLO buy-backprogramma via MTS Belgium (van januari tot december 2002)



500 miljoen euro in portefeuille gehouden om te worden aangewend bij repotransacties. Dit bedrag werd gedelgd in december en vervangen door OLO 12 waarvan 780 miljoen euro werd teruggekocht via een omgekeerde aanbesteding.

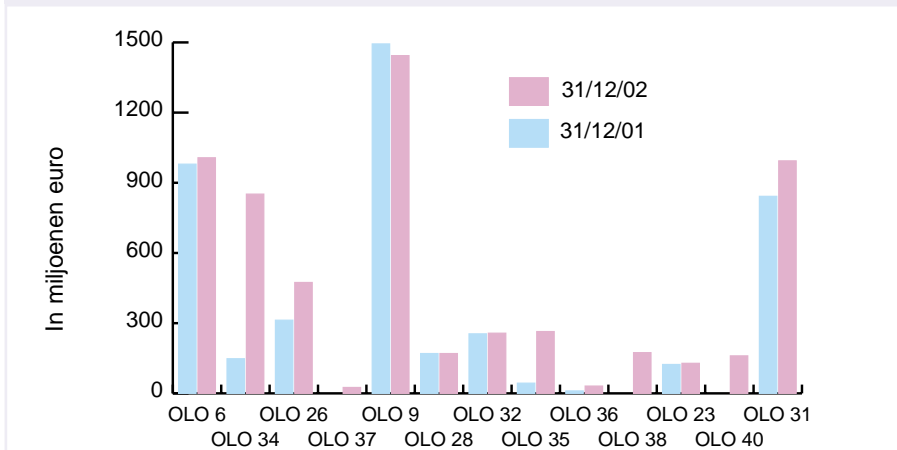
De strips

De twee nieuwe benchmarklijnen (OLO 38 en 40) werden onmiddellijk na de uitgifte opengesteld voor splitsing. De eerste aanvragen tot splitsing werden enkele maanden later ontvangen. Tegen het einde van het jaar bedroeg het uitstaand gesplitste bedrag respectievelijk 184 en 165.25 miljoen euro voor de OLO's 38 en 40. OLO 37 die in 2001 werd uitgegeven en waarvoor in 2001 nog geen aanvragen tot splitsing werden ontvangen, noteerde eind 2002 een bescheiden omloop van 25.2 miljoen euro aan strips.

Vergeleken met 2001 steeg de globale omloop van de strips met 1.6 miljard

euro tot 6 miljard of 4.20% van het totaal uitstaand bedrag in de 13 splitsbare lijnen. Van deze 13 lijnen hebben er zes hun interestvervaldag in de maand maart, zes in de maand september en één in oktober. Al lijkt 4.20% klein, toch is de Belgische OLO-stripmarkt de derde grootste in de eurozone, na Frankrijk en Spanje.

Grafiek 29: Uitstaand bedrag van de gesplitste OLO's in 2002



De stripactiviteiten concentreerden zich in 2002 rond OLO 34 (september 2005), OLO 35 (september 2010) en OLO 38 (september 2012). Zoals blijkt uit grafiek 29 halen de strips op OLO 9 (oktober 2007) nog steeds de hoogste omloop.

b. De Staatsbons

Naast de lineaire obligaties geeft de Belgische Staat ook Staatsbons uit. Dit zijn vastrentende leningen op lange termijn met een jaarlijkse coupon. De eerste uitgifte dateert van 1996. Staatsbons worden geplaatst via een panel van "plaatsende instellingen" (zie lijst in bijlage), aangesteld door de Minister van Financiën na een selectieprocedure. Sinds medio 1999 worden de Staatsbons uitsluitend in euro uitgegeven.

Een "retail"-product

Staatsbons zijn een "retail"-product, bestemd voor Belgische natuurlijke personen en andere investeerders zoals:

- stichtingen;
- sommige openbare instellingen;
- verenigingen zonder winstoogmerk;
- kerkfabrieken of instellingen die in het nationaal register van rechtspersonen geklasseerd worden onder de rubriek "erediensten";
- gelijkaardige buitenlandse verenigingen.

Zoals ieder jaar waren er in 2002 vier emissies (zie tabel 13 met een overzicht van de uitgiftevoorwaarden en de opgehaalde bedragen). In maart, juni en december 2002 werden de Staatsbons uitgegeven tegen 100% van hun nominale waarde. Bij de uitgifte van 4 september bedroeg de uitgifteprijs echter 99.50%. Dit was het gevolg van een rentestijging op de obligatiemarkt tussen het moment dat de coupon werd vastgelegd en de lancering van de bons. Bijgevolg steeg het actuariële rendement van de Staatsbon 5/7 van 3.85% naar 3.96% en dit van de Staatsbon op 8 jaar van 4.20% naar 4.28%.

Tabel 13: De uitgifte van Staatsbons in 2002

	Benaming	Code	Coupon	Bruto actuariel rendement	Bedrag in EUR
Maart 2002	Staatsbon op 5 jaar verlengb. tot 7 jaar 4 maart 2002-2007-2009	946/73	4.40 %	4.40 %	299 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 maart 2002-2010	947/74	4.70 %	4.70 %	161 500 000
Juni 2002	Staatsbon op 5 jaar verlengb. tot 7 jaar 4 juni 2002-2007-2009	948/75	4.60 %	4.60 %	216 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 juni 2002-2010	949/76	4.95 %	4.95 %	180 000 000
Sept. 2002	Staatsbon op 5 jaar verlengb. tot 7 jaar 4 sept. 2002-2007-2009	950/77	3.85 %	3.96 %	112 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 september 2002-2010	951/78	4.20 %	4.28 %	117 500 000
Dec. 2002	Staatsbon op 5 jaar verlengb. tot 7 jaar 4 dec. 2002-2007-2009	944/71	3.65 %	3.65 %	99 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 december 2002-2010	953/80	4.05 %	4.05 %	133 000 000
Totaal:					1 298 000 000

Rechtstreekse
inschrijving mogelijk bij
de Dienst van de
Grootboeken

Nieuw is dat men nu rechtstreeks bij de Dienst van de Grootboeken kan intekenen op Staatsbons onder de vorm van inschrijvingen op naam. Deze mogelijkheid werd voor het eerst geboden bij de uitgifte van 4 juni 2002. Voordien waren inschrijvingen op naam enkel mogelijk via de tussenkomst van een financiële instelling. Voor een goed begrip: inschrijvingen op naam zijn vermeldingen in een speciaal register, een "grootboek", dat voor elke lening wordt bijgehouden en waarin de identiteit van de schuldeiser en het ingeschreven bedrag vermeld staan. De inschrijving op naam in het grootboek zelf vormt het eigenlijke bewijs voor de ingeschreven schuldeisers.

De Dienst van de Grootboeken staat tevens in voor de financiële dienst van de leningen, zoals de betaling van de rente en de terugbetaling van het kapitaal bij een tussentijdse vervaldag of op de eindvervaldag.

Inschrijvingen op naam zijn niet alleen mogelijk bij de intekening op Staatsbons, maar ook bij een aankoop op de secundaire markt¹.

¹ Inschrijvingen op naam kunnen niet enkel voor Staatsbons maar ook voor lineaire obligaties, klassieke leningen (gekocht op de secundaire markt) en schatkistcertificaten.

De Dienst van de Grootboeken staat open voor iedereen, ongeacht het gaat om particuliere of professionele beleggers, ingezetene of niet-ingezetene spaarders, of investeerders die al dan niet vrijgesteld zijn van de roerende voorheffing.

c. De Schatkistbons - Zilverfonds

Om tegemoet te komen aan de specifieke behoeften van het Zilverfonds kan de Schatkist "Schatkistbons-Zilverfonds" uitgeven. Deze niet-verhandelbare effecten bieden het Zilverfonds de vereiste soepelheid voor het uitvoeren van zijn beleggingen en waarborgen een volledige transparantie ten opzichte van de markten. Ze hebben de vorm van een inschrijving op naam in een grootboek van de staatsschuld.

Tijdens het jaar 2002 heeft het Zilverfonds een totaal bedrag van 1.06 miljard euro belegd in "Schatkistbons-Zilverfonds".

Ter herinnering: het Zilverfonds werd in 2001 opgericht om de budgettaire lasten ten gevolge van van de vergrijzing van de bevolking te helpen dragen. Het Fonds heeft tot doel reserves aan te leggen om in de periode 2010-2030 de extra-uitgaven van de diverse wettelijke pensioenstelsels te financieren. De inkomsten van het Zilverfonds bestaan uit begrotings-surplussen, overschotten van de sociale zekerheid, niet-fiscale ontvangsten en opbrengsten van beleggingen.

1.2. De schuld op korte termijn in euro

Eind december 2002 bedroeg de schuld op korte termijn 33 miljard euro. De schatkistcertificaten vertegenwoordigden hiervan 82% en daarmee bleven zij veruit het belangrijkste financieringsinstrument van de Schatkist om het tijdelijk onevenwicht tussen inkomsten en uitgaven van de Staat te overbruggen.

a. De schatkistcertificaten

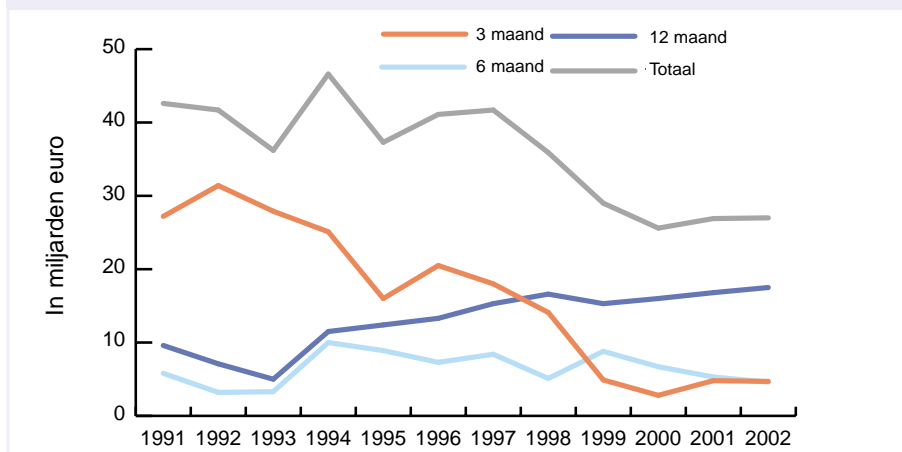
Het uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten schommelde tussen 27 en 31 miljard euro met een gemiddelde van 29.3 miljard. Bij de publicatie van de uitgiftekalendar voor 2002 werd rekening gehouden met de traditioneel positieve kaspositie van de Schatkist op het einde van het jaar en bijgevolg was er eind december geen aanbesteding voorzien.

Bij de aanbestedingen werden systematisch twee lijnen aangeboden: ofwel een lijn op 3 en 6 maand, ofwel een lijn op 3 en 12 maand. Elke nieuwe 12-maandslijn werd omwille van de fungibiliteit nadien in de loop van het jaar aangedikt met uitgiften op 6, respectievelijk 3 maand.

De investeerders bleven interesse vertonen voor de schatkistcertificaten zoals blijkt uit de "bid to cover" ratio, t.t.z. de verhouding tussen aangeboden en toegewezen bedragen bij de aanbesteding. Gemiddeld bedroeg de "bid to cover" ratio 9.76 voor de 3 maand, 6.06 voor de 6 en 3.89 voor de 12 maand. De gemiddelde bedragen die door de investeerders werden aangeboden, bedroegen voor de 3, 6 en 12 maand respectievelijk 4.3 miljard, 2.9 miljard en 2.2 miljard euro. De lagere "bid to cover" ratio voor de 12 maand kan

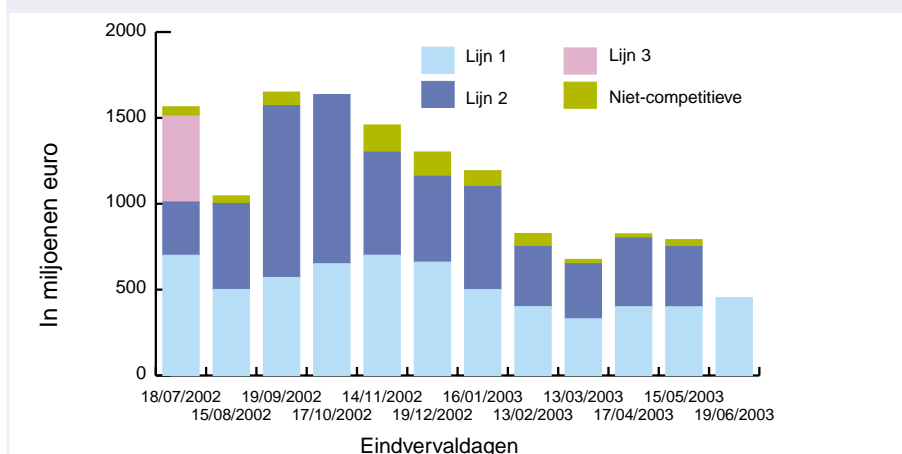
[De competitieve aanbestedingen](#)

Grafiek 30: Evolutie van het uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten van eind 1991 tot eind 2002



verklaard worden door de bekommernis van de Schatkist om van bij het begin voldoende liquiditeit te garanderen. Omgekeerd werd in het segment van de 3 maand een hogere “bid to cover” ratio genoteerd omdat de Schatkist de voorkeur gaf aan de creatie van een nieuwe 12-maandslijn eerder dan aan het aandikken van een bestaande 3-maandslijn, en omdat de investeerders aanzienlijke bedragen aanboden voor deze “benchmark” van de korte termijn. Vergeleken met het jaar voordien zijn de “bid to cover” ratio’s in 2002 gestegen, wat wijst op een toename van het volume van de offertes. Bij elke aanbesteding was er dus voldoende vraag naar certificaten zodat de Schatkist rekening kon houden met verschillende variabelen zoals de prijs, de looptijd en de liquiditeit van de lijnen.

Grafiek 31: Overzicht van de uitgaven van schatkistcertificaten op 6 maand

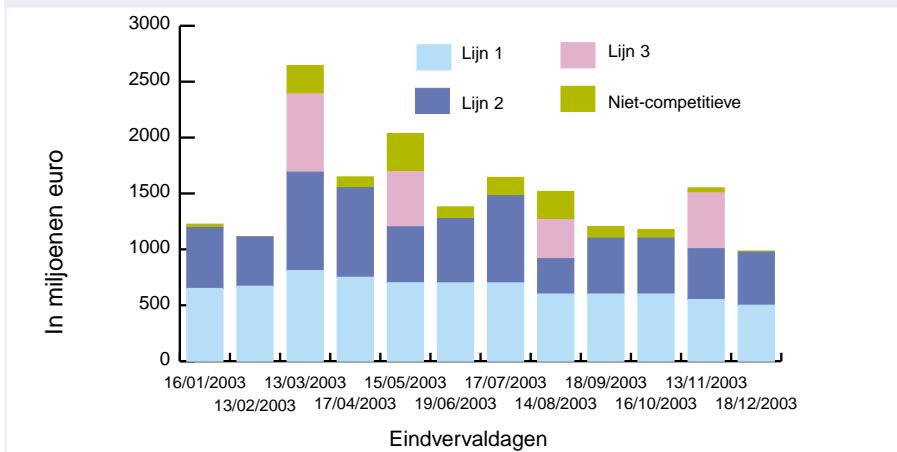


Liquiditeit van de lijnen van bij het begin

Het volume van een nieuwe lijn op 12 maand schommelde na de eerste aanbesteding tussen 500 en 810 miljoen euro. Gemiddeld bedroegen de uitgaven op 3, 6 en 12 maand respectievelijk 476.2 miljoen euro, 528.4 miljoen en 594.5 miljoen. De efficiënte werking van de markt van de schatkistcertificaten en de interesse van de investeerders bleek ook uit het feit dat bij de aanbestedingen het verschil tussen de limietrentevoet en de

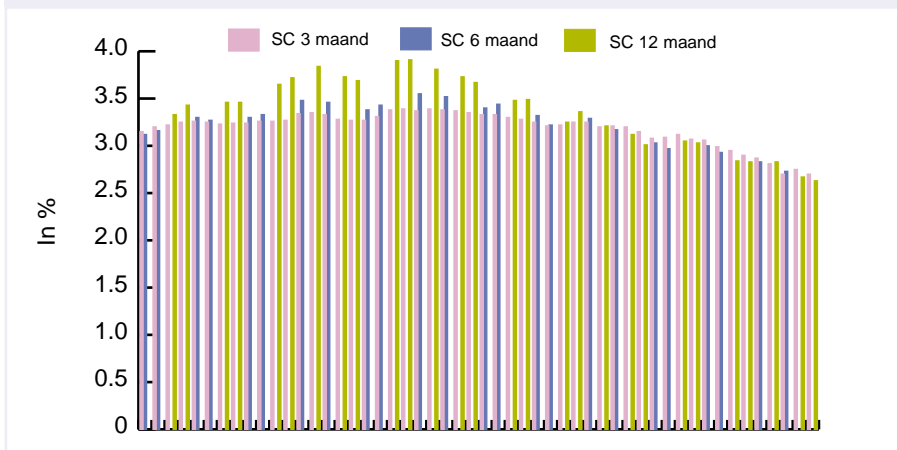
laagst aangeboden rentevoet gemiddeld minder dan 2 basispunten bedroeg, behalve toen de Schatkist haar uitgaven op de 12 maand verhoogde. Ondanks dit miniem verschil zagen zo'n 50% van de deelnemers aan een aanbesteding hun offerte aanvaard. Gemiddeld werden de offertes aanvaard van 6 deelnemers voor de 3-maandslijnen en van 8 deelnemers voor de 6 en de 12-maandslijnen.

Grafiek 32: Overzicht van de uitgaven van schatkistcertificaten op 12 maand



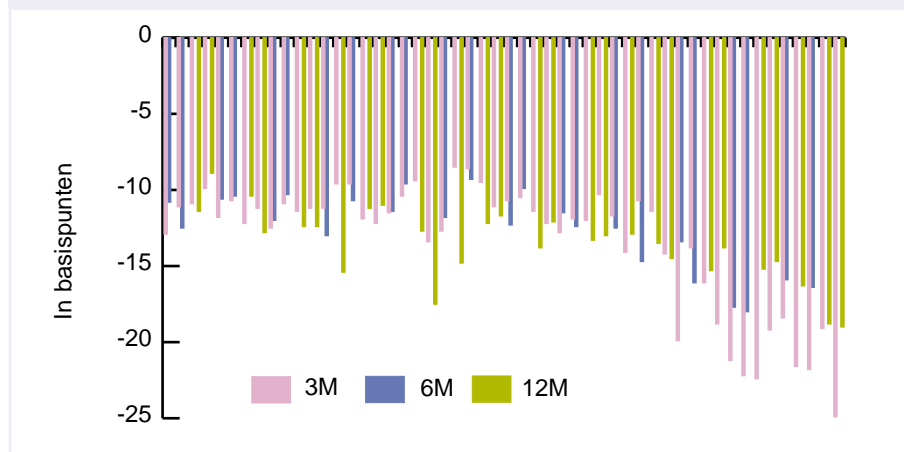
Grafiek 34 toont de evolutie van de spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor bij de uitgifte van de 3, 6 en 12 maandlijnen.

Grafiek 33: Gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten op 3, 6 en 12 maand in 2002



De spreads tegenover de Euribor vertoonden voor de drie looptijden geen meldenswaardige pieken, met uitzondering van vooral de spreads bij de 3 en 6-maandsaanbestedingen op het einde van het jaar. De duidelijke verhoging van die spreads was te wijten aan de combinatie van twee factoren: een interesse van de investeerders voor soevereine effecten en het verminderde aanbod omwille van de grote kasoverschotten van de Schatkist. Gemiddeld werd een spread in het voordeel van de Schatkist genoteerd van -13.45, -12.63 en -13.61 basispunten voor respectievelijk de 3, de 6 en de 12 maand.

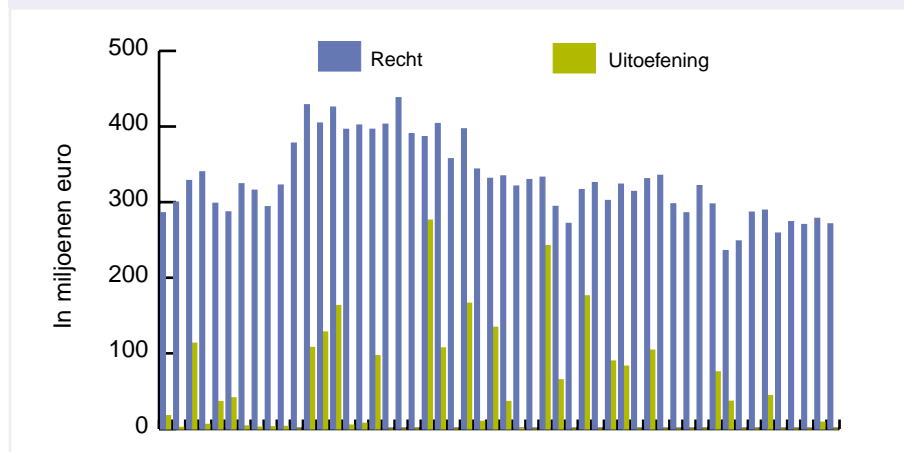
Grafiek 34: Spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor op 3, 6 en 12 maand in 2002



De niet-competitieve inschrijvingen

De primary dealers maakten in 2002 slechts voor 14% gebruik van hun recht om via niet-competitieve inschrijvingen schatkistcertificaten te verwerven tegen de gewogen gemiddelde rentevoet van de aanbesteding. Hieruit blijkt dat de deelname aan de niet-competitieve ronde gebaseerd is op een zeker opportunisme. De interesse van de investeerders voor de niet-competitieve inschrijvingen is immers sterk afhankelijk van de marktvoorwaarden. Soms zijn de inschrijvingen zeer belangrijk (50 tot 80% van het recht op inschrijving) en soms ook vrijwel onbestaande.

Grafiek 35: Recht en uitoefening van het recht op niet-competitieve inschrijvingen in 2002



b. De Belgian Treasury Bills en de interbankenmarkt in euro

De Belgian Treasury Bills (BTB's) in euro worden zoals hun tegenhanger in vreemde munt uitgegeven "on tap" en door dezelfde dealergroep (zie bijlage). Niettegenstaande het multideviezenkarakter van het programma zijn er grote verschillen in uitgiftestrategie tussen beide.

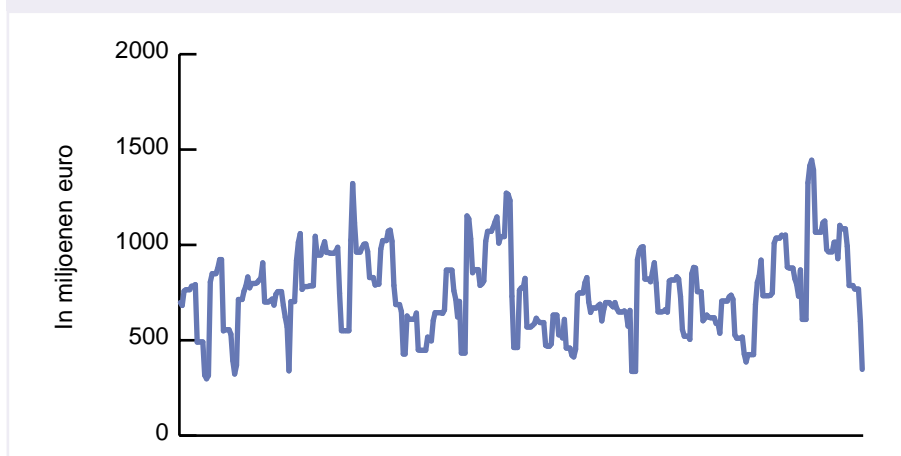
De BTB's in euro

Het BTB-programma is het belangrijkste financieringsinstrument voor het beheer van de kortetermijnschuld in vreemde munt. Het BTB-programma in euro daarentegen dient bijna uitsluitend om de overbrugging te maken

tussen de interbankenverrichtingen van de Schatkist (meestal met een looptijd korter dan 1 week) en de schatkistcertificaten (uitgegeven met een minimumlooptijd van 3 maand). De gewogen gemiddelde looptijd van de BTB's in euro bedroeg dan ook 15 dagen.

Het programma leent zich uitstekend voor het beheer van de liquiditeitsoverschotten van de Belgische openbare instellingen. Dit kadert in de consolidatie van de financiële activa van de overheid voor de berekening van de openbare schuld volgens de Maastrichtnormen.

Grafiek 36: Evolutie van het uitstaand bedrag van de BTB's in euro in 2002



In 2002 schommelde het nominaal uitstaand bedrag binnen een vork van 400 miljoen tot 1.4 miljard euro, wat dus tamelijk bescheiden is vergeleken met het gemiddeld nominaal uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten (zo'n 30 miljard euro). In totaal werden 1 187 uitgiftes gedaan van gemiddeld 15 miljoen euro. De schommelingen in de uitstaande bedragen zijn voornamelijk toe te schrijven aan het al dan niet aanwezig zijn van grote investeerders op deze markt.

De Schatkist kan zelf optreden als BTB-dealer, en in deze hoedanigheid sloot ze in 2002 vijf verrichtingen af.

De transacties op de interbankenmarkt zijn werkelijk het "fine tuning"-instrument voor het solderen van de dagelijkse kaspositie. In 2002 onleende de Schatkist op de interbankenmarkt gemiddeld 91 miljoen euro en plaatste zij zelf gemiddeld 231 miljoen euro. Het maandelijks gemiddelde bedroeg 143 verrichtingen. Op het einde van het jaar steeg het uitstaand bedrag van de interbankenleningen voornamelijk door leningen die werden afgesloten met openbare instellingen in het kader van de consolidatie van de financiële activa van de overheid voor de berekening van de schuldratio volgens de criteria van Maastricht.

[De interbankenmarkt](#)

Sinds de invoering van de eenheidsmunt sluit de Schatkist regelmatig liquiditeitsverrichtingen (ontleningen of plaatsingen) af met andere staten uit de eurozone in functie van hun kaspositie. In 2002 werden 78 dergelijke verrichtingen afgesloten voor een bedrag van 36.6 miljard euro (tegen 11 miljard euro in 2001) en met looptijden variërend van 1 dag tot 2 weken.

Het gestegen volume is toe te schrijven aan het groter aantal tegenpartijen: 2 in 2001 tegen 5 in 2002.

2. DE SECUNDAIRE MARKT VAN DE STAATSSCHULD IN EURO

Een van de belangrijkste doelstellingen van de Schatkist is het nastreven van een goed functionerende secundaire markt van haar financiële producten omdat dit een onmiddellijk gunstige invloed heeft op de uitgifteprijs van de nieuw uit te geven effecten.

Belangrijke rol voor de elektronische platformen

Een belangrijke bijdrage tot een efficiënte secundaire markt wordt geleverd door de elektronische platformen met name de MTS-platformen (MTS Belgium, Belgian Buy-Backs en EuroMTS). Het succes van deze platformen is zo overweldigend dat de secundaire markt kan onderverdeeld worden in de secundaire markt op de MTS-platformen en de secundaire markt buiten deze platformen. Op de MTS-platformen worden, enerzijds, verrichtingen afgesloten onder de deelnemers van MTS, de “market makers” en “market takers”, en anderzijds, verrichtingen in het kader van de “position keeping” van de “trading accounts” van deze deelnemers. Op het nationaal MTS-platform, MTS Belgium, bestaat het gros van de “market makers” (16 op 22) uit de primary dealers.

Op de secundaire markt buiten de MTS-platformen kunnen de bovenvermelde “market makers” en “market takers” in alle anonimiteit aan- en verkoopverrichtingen afsluiten omdat deze markt minder transparant is. Daarnaast verloopt op deze markt de distributie van effecten van financiële instellingen, eventueel via makelaars, naar investeerders toe en omgekeerd.

Op basis van de verhandelde producten kan de secundaire markt opgedeeld worden in twee compartimenten: het eerste omvat de “outright”-transacties (afzonderlijke aan- en verkoopverrichtingen), het tweede de “sell and buy-backs” en de repoverrichtingen.

In dit laatste compartiment is de bijdrage van de Schatkist belangrijker geworden door haar deelname aan de repomarkt op MTS Belgium. Daarmee wenst de Schatkist de transparantie van repo's te verhogen. Tot dan bleven de activiteiten van de Schatkist op de repomarkt beperkt tot het afsluiten van repoverrichtingen via makelaars.

Een actieve deelname impliceerde wel dat de Schatkist zowel repo's als reverse repo's zou kunnen afsluiten. In het verleden kon de Schatkist geen repo's afsluiten omdat ze geen obligaties in portefeuille had. Daarom werd in 2002 dankzij de buy-backs via MTS Belgium en de omgekeerde aanbestedingen een portefeuille samengesteld met Belgische overheidseffecten.

2.1. De secundaire markt van de lineaire obligaties

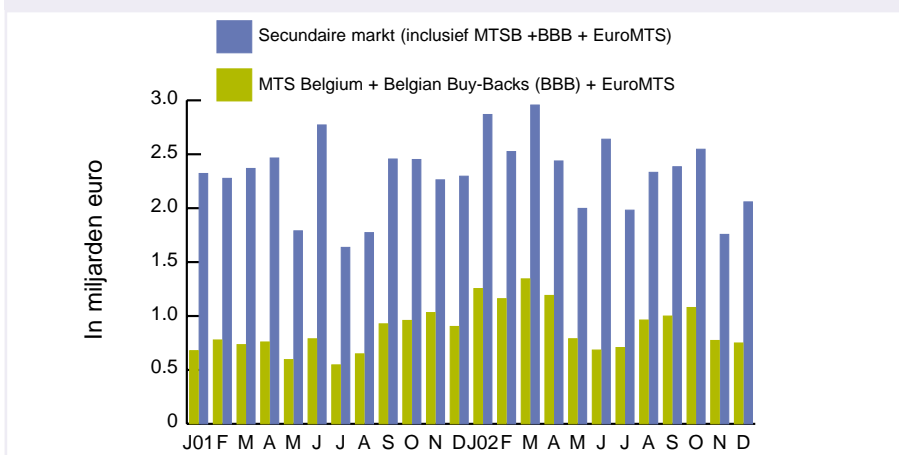
De toename van het verhandelde volume van aan- en verkopen (“outright”-transacties) in OLO's op de secundaire markt zette zich verder in 2002, zij het in mindere mate. Dit blijkt uit de door de Nationale Bank van België gepubliceerde omzetcijfers. De cijfers voor de maanden november en

december zijn voorlopig want de correctie voor “sell/buy-backs”¹ voor deze maanden is slechts een raming.

Het gemiddeld dagvolume steeg licht met 0.1 miljard euro tot 2.3 miljard euro. In de maand maart werd een piek bereikt met een gemiddeld dagvolume van bijna 3 miljard euro aan “outright”-transacties in OLO's. Inzake volume scoorde de maand januari het hoogste met een totaal bedrag van 63.1 miljard euro gevolgd door de maand maart met 59.1 miljard. De syndicatie van OLO 38 in januari was daar natuurlijk niet vreemd aan.

De aanhoudende groei van de secundaire markt werd vooral in de hand gewerkt door de aanwezigheid van de MTS-platformen. Op deze platformen nam het gemiddeld dagvolume toe met bijna 200 miljoen euro, namelijk van 779 miljoen in 2001 tot 974 miljoen in 2002.

Grafiek 37: Verhandelde volumes op de secundaire OLO-markt in 2002 (daggemiddelden)



In vijf van de twaalf maanden overschreed het gemiddelde dagvolume op deze platformen de drempel van 1 miljard euro, met een recordbedrag in de maand maart toen 1.3 miljard euro werd opgetekend. Het belang van de MTS-platformen op de secundaire markt blijft groeien en klom van 35% in 2001 naar 41% in 2002.

Gestegen “turn-over” van de OLO's dankzij de elektronische platformen

Het gemiddeld aandeel van de primary dealers in het verhandelde volume op de secundaire OLO-markt bedroeg 56.51% in 2002 tegen 54.07% in 2001. Uit deze cijfers blijkt andermaal dat ook in 2002 de niet-primary dealers en andere investeerders bijzonder actief waren op de secundaire markt.

2.2. De secundaire markt van de schatkistcertificaten

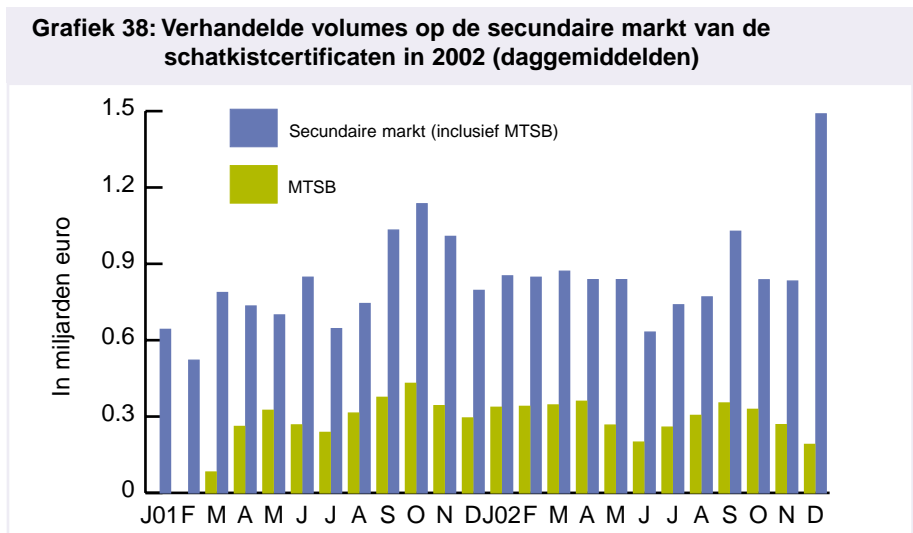
De secundaire markt van de schatkistcertificaten kan evenals die van de OLO's ingedeeld worden in twee luiken: enerzijds de “outright”-transacties, anderzijds de “sell and buy-backs” en de revoerrichtingen.

De notering van de schatkistcertificaten op MTS Belgium die in 2001 van start ging, heeft ook in 2002 de secundaire markt van deze effecten positief beïnvloed.

¹ Sell/buy-backs: verkoop- en wederinkooptransacties. De statistieken over de “outright”-transacties dienen van deze ‘sell/buy-backs’ gezuiverd te worden omdat deze laatsten tot de categorie “repo's” behoren.

Secundaire markt van de schatkistcertificaten krijgt prikkel door MTS Belgium

De gemiddelde dagelijkse omzet op de secundaire markt (met inbegrip van MTS Belgium) groeide van 799 miljoen euro in 2001 naar 881 miljoen in 2002. Ze piekte tweemaal tot boven het niveau van 1 miljard euro tijdens de maanden september en december met respectievelijk 1.02 en 1.4 miljard euro. Met dit laatste cijfer werd een nieuw record in vier jaar tijd gevestigd.



Op MTS Belgium varieerden de daggemiddelden tussen 190.5 en 360 miljoen euro met een gemiddelde dagomzet van 295 miljoen. Het marktaandeel van MTS Belgium nam toe van 32.5% in 2001 tot 34% in 2002.

In 2002 namen de primary dealers 69.75% van de secundaire markt van de schatkistcertificaten voor hun rekening tegenover 68% in 2001. Deze cijfers tonen aan dat ook de niet-primary dealers en andere investeerders, zij het in mindere mate dan bij de OLO's, actief zijn op de secundaire markt.

2.3. De secundaire markt van de Staatsbons

De Staatsbons worden genoteerd op de fixingmarkt van Euronext Brussels, die een permanente liquiditeit waarborgt. Zij kunnen dus op ieder moment worden aangekocht of verkocht.

Bij iedere uitgifte schrijft het Rentenfonds in op Staatsbons. Zo bouwt het een portefeuille op om als tegenpartij op te treden op de secundaire markt, zowel voor de aankoop als voor de verkoop van deze bons.

Het aandeel van de Staatsbons op deze markt is constant gestegen: 15% in 1997, 22% in 1998, 31% in 1999, 40% in 2000, 46% in 2001 en 55% in 2002.

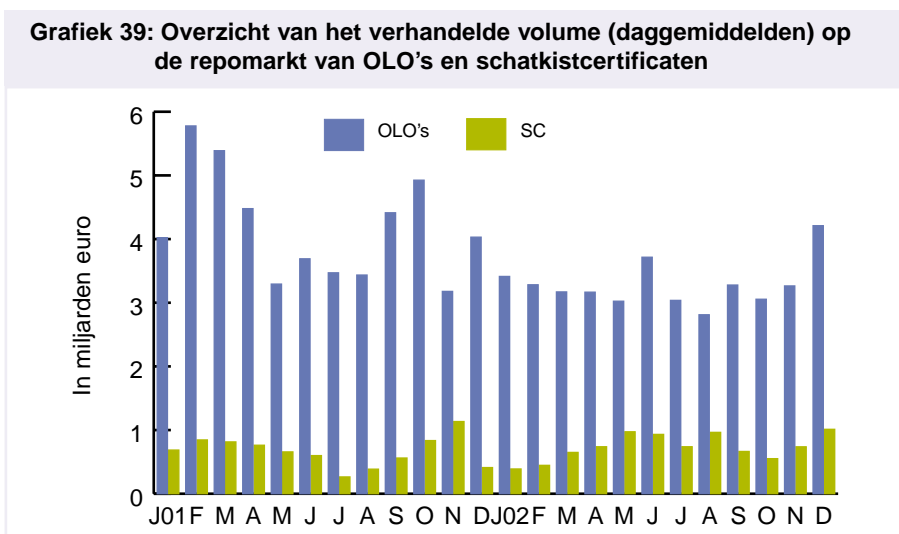
2.4. De Belgische repomarkt

De Schatkist hecht een groot belang aan een goed werkende secundaire markt en de repomarkt is daar één van de belangrijkste steunpilaren van. Wanneer een marktpartij een tekort heeft aan een bepaald overheidseffect kan zij zich tijdelijk indekken door het afsluiten van een repo. Bovendien kan de mogelijkheid om tijdelijk effecten af te staan of op te nemen tegen

cashmarktprijzen een gunstige invloed hebben op de prijszetting van de primaire uitgaven. Door middel van een repo kan een investeerder ook beleggen in overheidseffecten voor een looptijd die afwijkt van de normale, zonder daarbij een koersrisico te lopen.

De repomarkt van Belgische overheidseffecten is één van de best presterende van de eurozone.

In onderstaande grafiek wordt een overzicht gegeven van de volumes van de repoverrichtingen met OLO's en schatkistcertificaten. Deze cijfers geven de volumes weer die in de Clearing van de Nationale Bank van België werden verreffend.



De trend die in 2001 reeds werd vastgesteld, namelijk een verminderde activiteit in repo's op OLO's en een stijgende activiteit in repo's op schatkistcertificaten, heeft zich in 2002 doorgezet.

De gemiddelde dagelijkse omzet van de repo's op OLO's daalde van 4.2 naar 3.3 miljard euro en het maandgemiddelde van 88 naar 69.5 miljard euro. Daartegenover staat de toename van het daggemiddelde van de repo's op de schatkistcertificaten van 663 naar 733 miljoen euro en van het maandgemiddelde van 14 tot 15.5 miljard euro.

Repo's op OLO's verminderen maar repo's op certificaten nemen toe

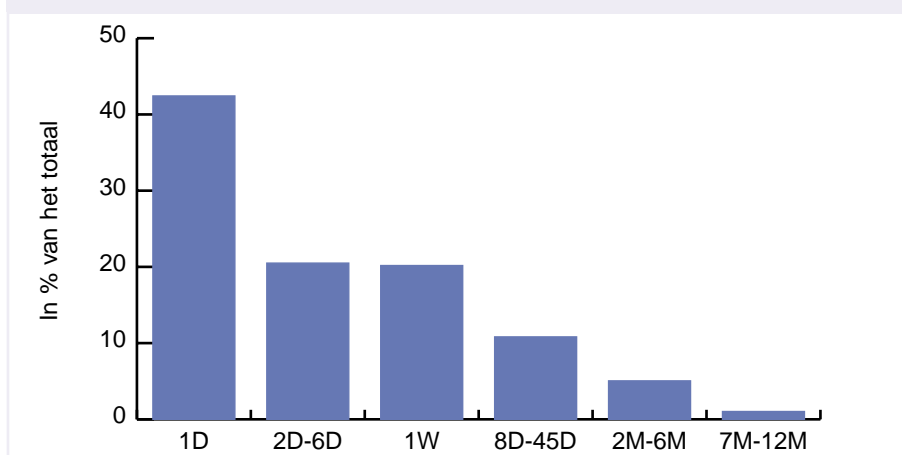
Drie factoren spelen een rol bij de daling van de laatste jaren van de repo's op OLO's. Ten eerste houden de Belgische banken hun Belgische overheidseffecten in portefeuille om ze als onderpand ("collateral") te gebruiken voor het "intraday"-krediet bij de Clearing van de Nationale Bank en voor de repoverrichtingen van de Europese Centrale Bank. Ten tweede nemen een aantal tegenpartijen deel aan een centraal tegenpartijensysteem zoals "LCH repoclear". Marktpartijen die aan zo'n centraal systeem deelnemen, delen enkel de netto saldi van hun globale transacties mede aan het vereffeningsstelsel van de Nationale Bank van België. Ten derde zijn de volumes afgehandeld in Euroclear en Clearstream niet opgenomen in de statistieken van de clearing van de Nationale Bank. Daarenboven kan in de systemen van Euroclear en Clearstream geen onderscheid gemaakt worden tussen de aan- en verkopen en de repo's. Door de internationalisering van de marktpartijen en de compensatie ("netting") toegepast door de

Korte repolooptijden

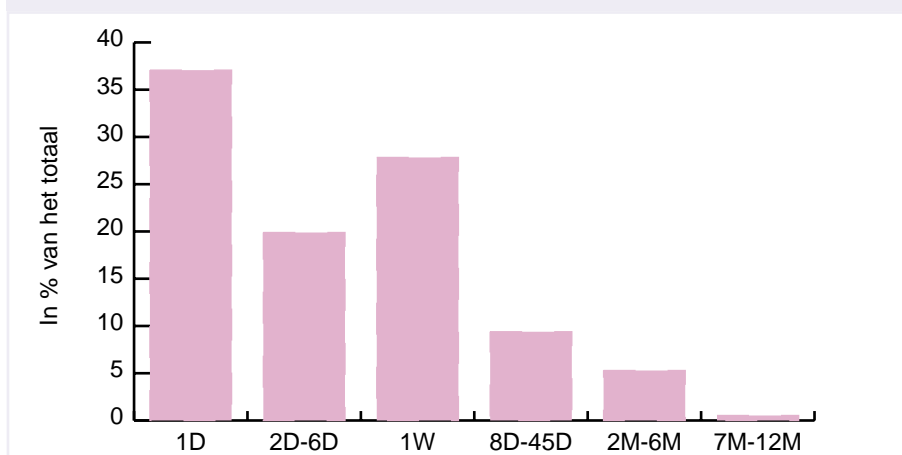
vereffeningsstelsels wordt het, zowel voor de Belgische Schatkist als voor de andere lidstaten van de EU, steeds moeilijker om een overzicht te krijgen van deze secundaire markt.

Zoals de vorige jaren waren de looptijden van de repo's op lineaire obligaties, schatkistcertificaten, klassieke leningen en strips geconcentreerd op de zeer korte termijn en dit zowel qua aantal als qua volume. Cumulatief gezien werd meer dan 83% van de repo's afgesloten met een looptijd van hoogstens één week. De reden hiervoor is dat de repomarkt op Belgisch overheidseffecten nog steeds "cash driven" is. De marktpartijen maken dus ruimschoots gebruik van de repo's op Belgische overheidseffecten om te voorzien in hun liquiditeitsbehoeften. Op deze manier kunnen zij door pandgeving een betere financiering bekomen dan via de interbankenmarkt waar geen borgstelling vereist is. Bovendien dienen de kredietlijnen op de tegenpartijen in mindere mate aangesproken te worden door de inpandgeving van het overheidspapier.

Grafiek 40: Verhandeld repovolume per looptijd in 2002

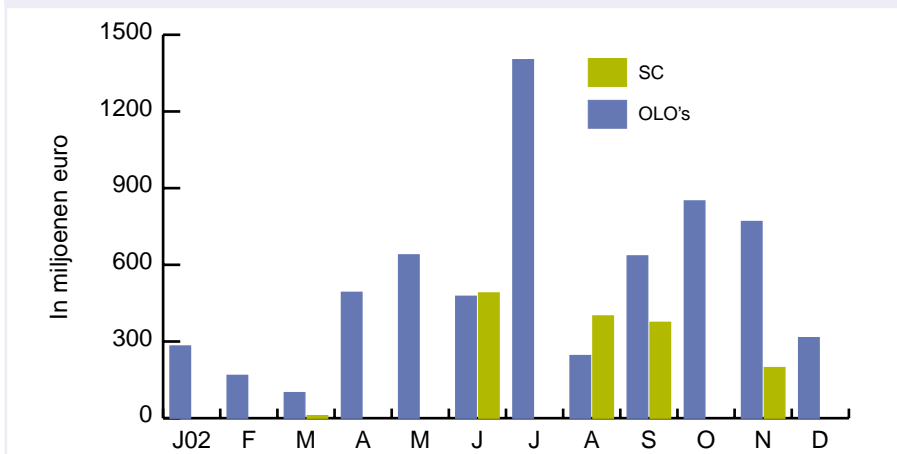


Grafiek 41: Aantal repo's per looptijd in 2002



Repooverrichtingen worden ook via elektronische platformen afgesloten, vooral via Brokertec en in mindere mate ook via EuroMTS.

Grafiek 42: Bedragen verhandeld op de repomarkt via EuroMTS in 2002



3. DE AFLOSSING VAN DE DIRECTE SCHULD IN EURO

Tabel 14 geeft een overzicht van de terugkopen en terugbetalingen die de Amortisatiekas heeft verwezenlijkt in 2001 en 2002.

a. Terugkopen en omruilingen

In 2002 werd voor nominaal 9 565.82 miljoen euro afgelost door terugkoop of omruiling, een lichte daling in vergelijking met 2001.

De terugkopen op de beurs via het Rentenfonds vielen bijna volledig weg, doch dit werd gecompenseerd door de terugkopen via het Agentschap van de Schuld. Het afgeloste nominale bedrag door terugkoop via het Agentschap bedroeg 8 164.10 miljoen euro.

Er werd voor 2 355.10 miljoen euro teruggekocht in de Philippe-lening code 284 (1995/1998/2001/2004 met variabele rentevoet); 2 805 miljoen euro in OLO 251 (9% 28 maart 1992/2003); en 1 711.50 miljoen euro in OLO 259 (8.75% 25 juni 1992/2002).

In de loop van 2002 werd door het Agentschap van de Schuld teruggekocht in de OLO's 259, 251, 282 en 262. De teruggekochte effecten van de eerste drie OLO's werden na een tijd in portefeuille te zijn gehouden, nadien ook afgelost waardoor het afgelost nominaal bedrag verhoogde met :

- 312.5 miljoen euro in OLO 259 - 8.75% 25 juni 1992/2002;
- 500 miljoen euro in OLO 251 - 9% 28 maart 1992/2003;
- 480 miljoen euro in OLO 282 - 8% 28 maart 1995/2015.

Het totaal afgeloste nominale bedrag aan lineaire obligaties is met 154% gestegen in vergelijking met 2001.

De klassieke Philippe-leningen code 280 (8% 1995/2002) en 271 (1994/1997/2000/2003 met herzienbare rentevoet) werden in de loop van 2002 ter omruiling aangeboden voor een totaal nominaal bedrag van 1 401.10 miljoen euro, een daling van 44% ten opzichte van 2001.

In 2002 waren er geen omruilingen van lineaire obligaties.

Deze verrichtingen werden geboekt voor een uitgave van 8 951.56 miljoen euro en vastgelegd voor 1 069.74 miljoen euro (transfert OLO's 251 en 282 van december en omruiling van de klassieke Philippe-lening code 271 van december).

Tabel 14: Overzicht van de activiteiten van de Amortisatiekas

2002	2002			
	NOMINAAL		GECOMPTABILISEERD	
	BEF	EUR	BEF	EUR
Terugkopen				
Terugkopen Rentenfonds	25 000 000	619 733.81	26 435 233	655 312.31
Terugkopen PH 284 (Agentschap)	95 004 498 490	2 355 100 000.00	102 847 989 030	2 549 535 051.64
Terugkopen OLO 259	69 041 738 850	1 711 500 000.00	74 278 152 233	1 841 307 297.05
Transfer OLO 259	12 606 218 750	312 500 000.00	13 593 078 467	336 963 613.36
Terugkopen OLO 251	113 153 419 500	2 805 000 000.00	120 074 654 231	2 976 572 927.33
Transfer OLO 251	20 169 950 000	500 000 000.00	0	0.00 (*)
Transfer OLO 282	19 363 152 000	480 000 000.00	0	0.00 (*)
Omruijing Kl. lening (280.271)	56 520 215 729	1 401 099 549.90	50 284 672 035	1 246 524 459.28 (*)
Omruijingen OLO's	0	0.00	0	0.00
Totaal	385 884 193 319	9 565 819 283.71	361 104 981 229	8 951 558 660.97
Effecten afgelost door terug/omruil/trans.				
Terugbetalingen				
Trekkingen	438 289 550	10 864 914.13	486 463 800	12 059 122.61
Verv. terugbetalingen	27 673 248 394	686 001 908.64	27 679 657 318	686 160 781.69
Terugbet. op de eindvervaldag (Verv. terugbet. + terugbet. eindvervald.)	398 086 600 305	9 868 309 051.46	398 086 600 306	9 868 309 051.50
Totaal terugbetalingen	426 198 138 249	10 565 175 874.23	426 252 721 424	10 566 528 955.80
Effect. terugbet. neergelegd bij de Rijkskassier				
Effecten afgelost door trekkingen/terugbet.				
				1 069 739 908.21

(*) vastgelegde uitgave = transfer OLO 251 en 282 en omruiling van december 2002

2001	2001			
	NOMINAAL		GECOMPTABILISEERD	
	BEF	EUR	BEF	EUR
Terugkopen				
Terugkopen Rentenfonds	3 237 840 000	80 263 957.03	3 564 203 650	88 354 300.58
Terugkopen PH 284 (Agentschap)	0	0.00	0	0.00
Terugkopen OLO 259	92 414 676 910	2 290 900 000.00	97 573 871 746	2 418 793 099.29
Transfer OLO 259	0	0.00	0	0.00
Terugkopen OLO 251	0	0.00	0	0.00
Transfer OLO 251	0	0.00	0	0.00
Transfers OLO 282	0	0.00	0	0.00
Omruijing Kl. lening (280.271)	100 274 031 027	2 485 728 299.45	100 274 031 027	2 485 728 299.45
Omruijingen OLO's	191 587 198 755	4 749 322 600.08	226 433 443 764	5 613 138 450.12
Totaal	387 513 746 692	9 606 214 856.56	427 845 550 187	10 606 014 149.44
Effecten afgelost door terug/omruil/trans.				
Terugbetalingen				
Trekkingen	346 706 400	8 594 627.16	389 074 338	9 644 900.90
Verv. terugbetalingen	3 188 726 101	79 046 455.27	3 189 824 881	79 073 693.32
Terugbet. op de eindvervaldag (Verv. terugbet. + terugbet. eindvervald.)	437 990 001 863	10 857 488 537.73	444 337 965 831	11 014 850 454.04
Totaal terugbetalingen	441 525 434 364	10 945 129 620.16	447 916 865 050	11 103 569 048.26
Effect. terugbet. neergelegd bij de Rijkskassier				
Effecten afgelost door trekkingen/terugbet.				

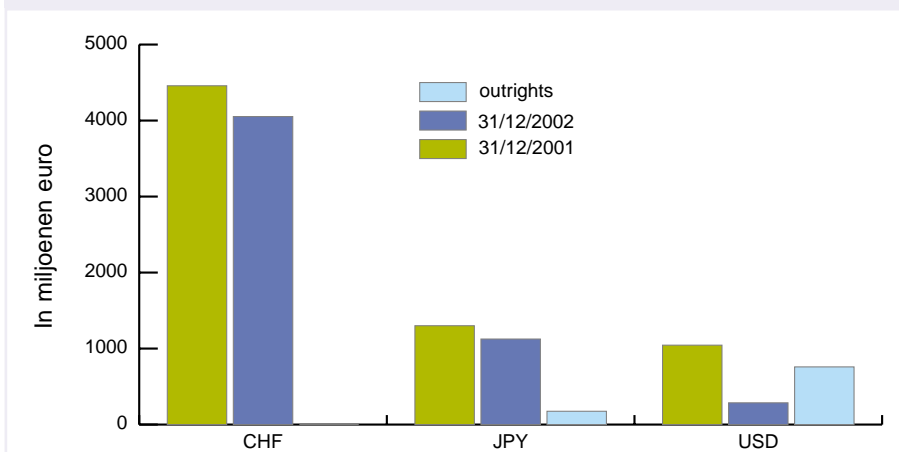
b. Terugbetalingen

De activiteiten in verband met de terugbetalingen zijn in 2002 afgenomen met 3%. In 2002 kwamen 3 leningen op eindvervaldag: de klassieke Philippe-lening code 280 (8% 1995/2002 14 maart 2002), OLO 293 (FRN 22 april 2002) en OLO 259 (8,75% 25 juni 2002).

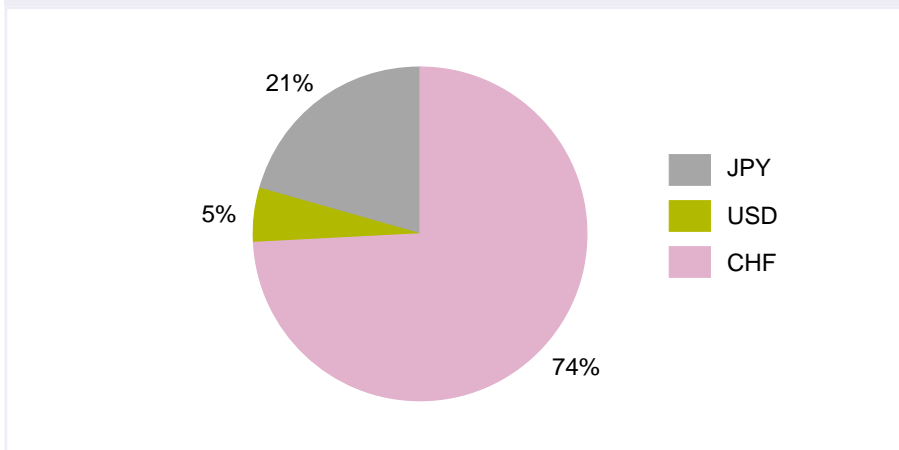
4. DE SCHULD IN VREEMDE MUNT

Op 31 december 2002 bedroeg de totale schuld in vreemde munt omgerekend 5 464 miljoen euro. Zoals de voorgaande jaren bleef het aandeel van de schuld in vreemde munt ten opzichte van de totale schuld verder dalen: van 2.75% eind 2001 naar 2.08% eind 2002. Hoewel de kortetermijnschuld in USD en JPY volledig werd geherfinancierd in euro, was de daling van de deviezenschuld in 2002 minder uitgesproken dan in 2001 omdat bijna geen kortetermijnschuld in CHF werd omgezet. Door de aanhoudende sterkte van de CHF ontbraken immers de gunstige marktomstandigheden die de Schatkist beoogt voor de afbouw van de deviezenschuld.

Grafiek 43: Afbouw van de schuld in vreemde munt in 2002



Grafiek 44: Samenstelling van de schuld in vreemde munt per 31 december 2002



De grafieken 43 en 44 tonen achtereenvolgens de vermindering per munt en de samenstelling van de uitstaande schuld in vreemde munt (omgerekend naar euro op basis van de wisselkoersen van 31 december 2002).

Uit grafiek 44 blijkt dat eind 2002 bijna driekwart van de schuld in vreemde munt uitstond in CHF.

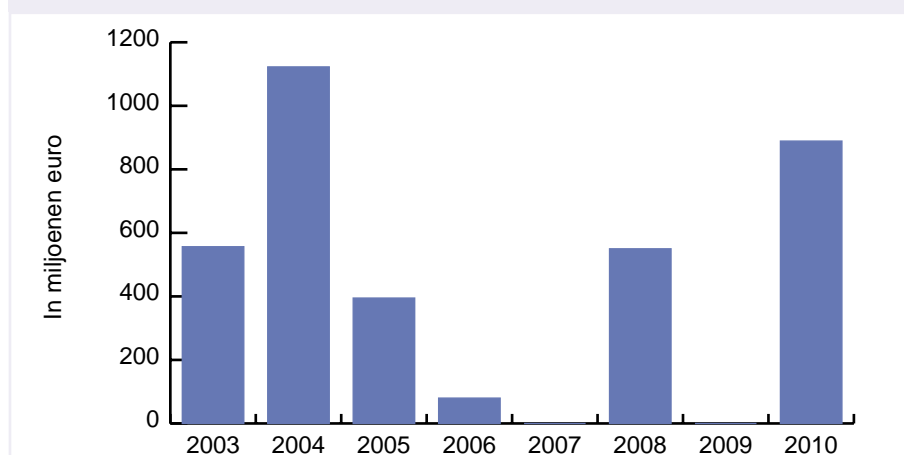
4.1. De schuld op lange en middellange termijn

Eind december 2002 bedroeg het langlopend segment van de schuld in vreemde munt omgerekend 3 592.5 miljoen euro. Zoals de vorige jaren werden ook in 2002 geen nieuwe leningen uitgegeven met een looptijd langer dan 1 jaar. Langetermijnleningen uitgegeven in USD en JPY die in 2002 op vervaldag kwamen, werden hernieuwd door leningen in euro. De langetermijnleningen in CHF die op vervaldag kwamen, werden hernieuwd door kortetermijnleningen in CHF.

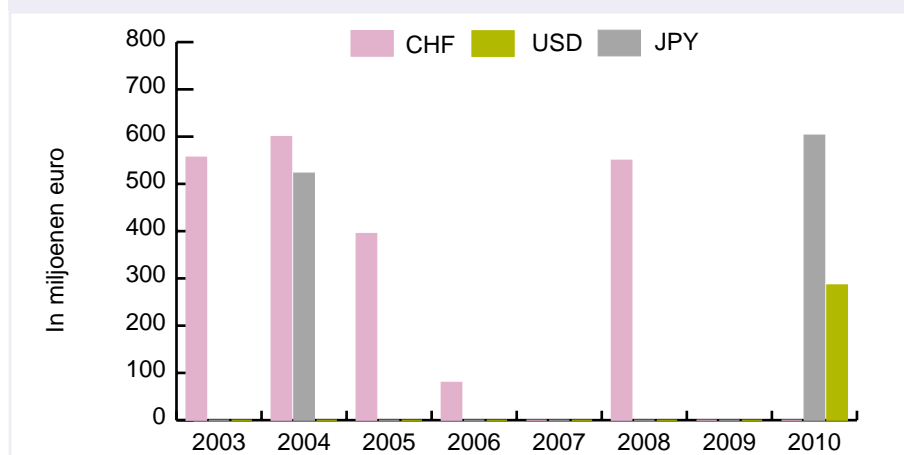
Onderstaande grafieken tonen de vervaldagenkalender van de schuld in vreemde munt voor alle munten samen, respectievelijk per munt, op het einde van december 2002. Deze vervaldagenkalender kan wijzigen in functie van de beheersverrichtingen van de Schatkist en heeft bijgevolg een louter indicatieve waarde.

Geen
langetermijnuitgiften in
vreemde munt

Grafiek 45: Vervaldagenkalender van de langetermijnschuld in vreemde munt per 31 december 2002



Grafiek 46: Vervaldagenkalender van de langetermijnschuld in vreemde munt per 31 december 2002 opgesplitst per munt



4.2. De schuld op korte termijn

De kortetermijnschuld in vreemde munt bedroeg eind 2002 omgerekend 1 871.7 miljoen euro of 0.71% van de totale schuld.

Het uitstaand bedrag kende opnieuw een grillig verloop. De fluctuaties waren enerzijds toe te schrijven aan de herfinanciering op korte termijn van vervallen langetermijnleningen in CHF en anderzijds aan de omzetting in euro van JPY- en USD-schuld.

Tijdens de eindejaarsperiode werd een deel van de schuld in CHF (tegenwaarde van 772 miljoen euro) gewapt naar euro. Dit kaderde in de strategie van een efficiënt gebruik van de euro-overschotten op het einde van het jaar. Begin 2003 werd het overeenstemmend bedrag terug opgenomen in de CHF-schuld op korte termijn.

Voor de financiering van de deviezenschuld op korte termijn maakte de Schatkist gebruik van het BTB-programma en de interbankenmarkt.

a. De Belgian Treasury Bills (BTB's)

De herfinanciering van de deviezenschuld op korte termijn gebeurde traditioneel voornamelijk via de uitgifte van BTB's.

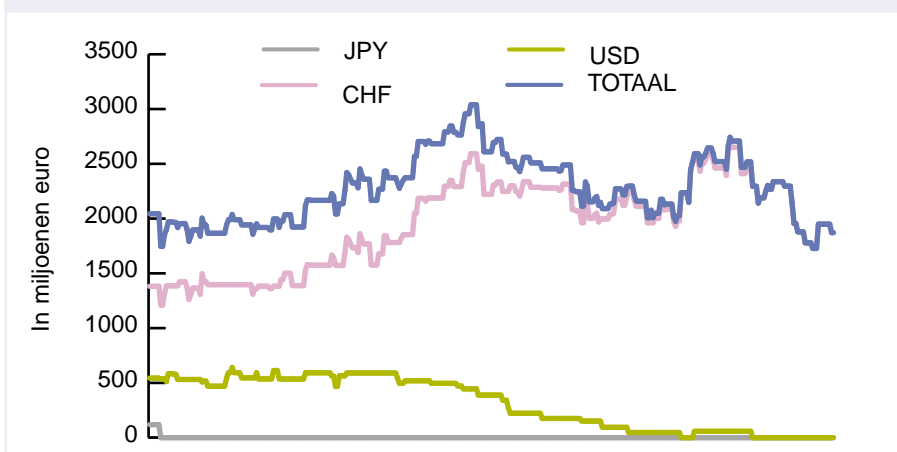
De uitstaande bedragen van BTB's uitgegeven in vreemde munt schommelden binnen een vork van 1 700 en 3 100 miljoen euro. Dergelijke omvang garandeert een efficiënte werking van het programma, aangezien hiervoor een tegenwaarde van 2 miljard USD als ondergrens beschouwd wordt.

BTB's: het belangrijkste instrument van de kortetermijnschuld in vreemde munt

De gewogen gemiddelde looptijd van de BTB's in vreemde munt bedroeg 3 maand. Zoals steeds stelde de Schatkist zich zeer soepel op wat betreft de keuze van de looptijden. Eén van de belangrijkste eigenschappen van een CP-programma is immers dat het "tailor made" is, dus op maat van de investeerder.

Net zoals in het tweede semester van 2001, werd in de eerste 10 maanden van 2002 uitgegeven met een spread van 6 tot 8 basispunten onder LIBOR, daar waar LIBOR -12 beschouwd wordt als de referentiewaarde. Deze

Grafiek 47: Uitstaande bedragen van de BTB's in vreemde munt in 2002



spread weerspiegelde de ongunstige evolutie op de ECP-markt voor soevereine emittenten. Op het einde van september trad er echter een verbetering op en vanaf november bereikte de Schatkist opnieuw de referentiewaarde van LIBOR -12.

Door de ongunstige evolutie op de ECP-markt werd in 2002 enige soepelheid gehanteerd bij de keuze van het uit te geven bedrag. Wanneer de Schatkist gunstige uitgiftevoorwaarden kon bekomen, d.w.z. een grotere spread tegenover LIBOR dan de normaal geldende, werd soms meer uitgegeven dan het gebruikelijke equivalent van 50 miljoen USD.

Tot slot dient vermeld dat de Schatkist in 2002 slechts éénmaal gebruik maakte van de mogelijkheid om zelf op te treden als dealer.

b. De interbankenmarkt

Beperkt gebruik van de interbankenmarkt

Gewoontegetrouw trachtte de Schatkist zo weinig mogelijk een beroep te doen op de dure interbankenmarkt. In 2002 werden in totaal 200 verrichtingen afgesloten met een looptijd van 2 dagen tot 1 week. De interbankenmarkt diende om kleine openstaande saldi te financieren na de uitgifte van BTB's of om de opbrengst van BTB-uitgiften te beleggen in functie van de thesauriebehoeften.

Er werd ook een aantal keer een beroep gedaan op interbancaire ontleningen wanneer de Schatkist elders geen gunstige voorwaarden kreeg aangeboden.

5. DE GEDEBUDGETTEERDE EN DE GEWAARBORGDE SCHULD

5.1. De gedebudgetteerde schuld

De onderhandse staatsleningen aangegaan in het kader van de financiële gezondmaking van het Centraal Bureau voor Hypothecair Krediet (CBHK) en het Nationaal Instituut voor Landbouwkrediet (NILK) zijn allemaal op eindvervaldag gekomen. Niettemin is de uitstaande gedebudgetteerde schuld in 2002 lichtjes gestegen. Deze toename was in hoofdzaak te wijten aan de Federale Investeringsmaatschappij die bij koninklijk besluit van 21 januari 2002 de opdracht kreeg om, voor rekening van de Staat, het sociaal begeleidingsplan voor SABENA mede te financieren. Daartoe werd in het begin van het jaar een lening van 40 miljoen euro aangegaan en in december een bijkomende lening van 20 miljoen euro, beide met een looptijd van 1 jaar.

Tabel 15: Evolutie van de gedebudgetteerde schuld (in miljarden euro)

1997	1998	1999	2000	2001	2002
1.72	1.65	1.53	1.20	0.88	0.89

Verder waren er diverse opnames door de Regie der Gebouwen waarbij haar uitstaande schuld verhoogde tot 277.74 miljoen euro (een toename met 7%).

5.2. De gewaarborgde schuld

In de nasleep van het faillissement van de N.V. SABENA in november 2001, diende de Staat het nog uitstaande bedrag van een lening met staatswaarborg van 4,7 miljard BEF (1990-2007) vervroegd terug te betalen op 25 maart 2002. In totaal werd 41.96 miljoen euro gestort: 41.12 miljoen euro aan kapitaal en 0.84 miljoen euro aan interesten.

Sabena

In het kader van artikel 9 van de wet van 17 maart 1997 betreffende de financiering van het HST-project, heeft HST-Fin een lening van 35 miljoen USD gesloten met swap naar euro. De totale uitstaande schuld onder staatswaarborg van HST-Fin daalde tot onder het niveau van 1.86 miljard euro – het niveau waaronder de staatswaarborg gratis verstrekt wordt. Omdat de premie van 0.25% echter berekend wordt op het gedeelte van de leningen dat pro rata temporis 1.86 miljard euro overschrijdt, heeft HST-Fin voor 2002 toch nog een premie van 2 029.15 euro moeten betalen, een daling met 98% in vergelijking met 2001. De uitstaande schuld in thesauriebewijzen van HST-Fin daalde van 262.73 miljoen euro naar 173.53 miljoen euro. Inzake risicobeheer werden ook een aantal swaps geherstructureerd.

HST-Fin

Het Amortisatiefonds voor de Leningen van de Sociale Huisvesting sloot voor een totaal bedrag van 650 miljoen euro herfinancieringsleningen af. De totale uitstaande schuld daalde met een kwart miljard euro tot 4.33 miljard euro. Deze schuld wordt meegerekend in de totale overheidsschuld volgens de Maastrichtnormen.

ALESH

**Tabel 16: Uitstaand bedrag van de gewaarborgde schuld
(in miljarden euro)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
In EUR	18.30	17.19	17.54	16.55	12.79	11.30
In deviezen	4.57	4.35	1.07	0.45	0.47	0.39
Totaal	22.87	21.54	18.61	17.00	13.26	11.69

*

*

*

DEEL IV

ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN

Het jaar 2002 werd op intern organisatorisch vlak beheerst door de volgende elementen.

1. Geïnduceerde tendensen

In 2002 waren er op bedrijfsorganisatorisch vlak nationaal en internationaal enkele belangrijke ontwikkelingen die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking hadden op de beheersing van financiële en operationele risico's. Wij verwijzen naar de discussie rond de Bazel II-normen voor het operationeel beheer in financiële instellingen, de invoering van de "Sarbanes-Oxley Act" betreffende betrouwbare bedrijfsrapportering en de invoeging van de Belgische wetgeving rond deugdelijk bestuur. De Administratie der Thesaurie heeft deze evoluties gevolgd.

Zij sloten nuttig aan bij twee andere tendensen, te weten enerzijds de rationaliseringsbeweging binnen de Federale Overheid gedragen door het Copernicusplan, dat ook van toepassing is op de Administratie der Thesaurie, en anderzijds het streven naar fysieke beveiliging en continuïteitsverzekering van essentiële diensten voor het land.

2. Interne organisatorische aanpassingen

Volgende fundamentele oriëntaties werden aangenomen:

- versterking van het financieel risicobeheer door de invoering van nieuwe instrumenten voor de objectivering van de beheerscontrole;
- integratie van informaticatoepassingen betreffende het schuldbeheer rond een centrale gegevensbank vanuit het Agentschap naar de perifere diensten van de Thesaurie toe. Ook ligt een vorm van integratie en/of elektronische gegevensuitwisseling met de Nationale Bank van België ter studie;
- aanzetten tot elektronische rapportering van de verrichtingen door de primary dealers en de recognised dealers aan de marktautoriteit (het Rentenfonds) met het oog op een verbeterde transparantie en een beter beheer van de markten;
- voorbereiding van de omvorming van het Ministerie van Financiën tot de Federale Overheidsdienst Financiën en de aanstelling van een voorzitter als hoofd van de uitvoerende diensten.

3. Beveiliging en continuïteitsplanning

De beveiliging van cruciale financiële activiteiten was een voorname zorg in 2002 en vormde in zekere zin de voortzetting van de informaticaproblematiek bij de millenniumwissel.

Het Agentschap van de Schuld heeft een continuïteitsplanning uitgewerkt voor de cruciale uitvoerende activiteiten van het schuldbeheer in geval van enig incident betreffende onder andere de installaties, de uitrusting, de bediening en de elektriciteitstoevoer.

Een noodsituatie werd opgericht buiten de muren van de Administratie der Thesaurie, met de logistieke medewerking van 's lands financiële instanties. Deze site laat een snelle recuperatie toe van alle gegevens nodig voor een vlotte hervatting van het schuld- en thesauriebeheer van de Federale Overheid.

De noodsituatie wordt voortdurend aangepast en verbeterd en ondergaat periodiek technische en operationele tests.

4. Operationeel beheer

De uitvoerende diensten van het schuldbeheer staan onder het voortdurend toezicht van de leiding van de Administratie der Thesaurie. Voor zekerheidsverstrekkend toezicht en raadgevende diensten organiseert deze laatste een gespecialiseerde interne auditactiviteit.

*

*

*

GLOSSARIUM

Dit glossarium geeft een aantal definities die de lezer kunnen helpen bepaalde termen, gebruikt in dit of voorgaande jaarverslagen of in andere publicaties over het beheer van de staatsschuld, beter te begrijpen.

Aanbesteding

Systeem aangewend door de Schatkist voor de uitgifte van lineaire obligaties en schatkistcertificaten. De offertes die de deelnemers indienen zijn competitief. Enkel de primary dealers en de recognized dealers mogen deelnemen aan deze aanbestedingen.

Belgian Treasury Bills

Thesauriebewijzenprogramma uitgegeven in munten van de OESO-lidstaten en in euro. BTB's worden geplaatst door een panel van dealers die daartoe door de Schatkist speciaal werden aangesteld.

Buy-backs

Terugkoop van leningen (voornamelijk lineaire obligaties) door de Schatkist via het elektronisch platform MTS Belgium. Deze terugkopen tegen een vastgestelde prijs gebeuren op een apart segment ("Belgian Buy-backs" - BBB) van dit platform. De Schatkist en de primary dealers hebben als enigen toegang tot dit segment. De Schatkist beschikt enkel over de mogelijkheid om aankooprijzen te afficheren, maar ze kan wel ingaan op de door de primary dealers genoteerde verkoopprijzen.

Clearing (Clearingstelsel)

Systeem voor de vereffening van effecten georganiseerd door de Nationale Bank van België. Merk op dat dit systeem geen echte "clearing" van de effecten verzorgt aangezien er geen centrale tegenpartij bestaat.

EuroMTS

Privé-onderneming die een elektronisch platform uitbaat waarop diverse effecten verhandeld worden, uitgegeven door soevereine emittenten uit de eurozone of door belangrijke emittenten uit de privé-sector.

FX-swap

Een FX-swap is een contante aan- of verkoop van een andere munt, gekoppeld aan een gelijktijdige, tegenovergestelde operatie op termijn, met eenzelfde tegenpartij en voor hetzelfde hoofdbedrag.

Geconsolideerde schuld

Schuld op lange termijn (langer dan één jaar) waarbij de opbrengst van de leningen in de Rijksmiddelenbegroting wordt gestort. De terugbetaling van deze schuld kan gebeuren via contractuele aflossingen in de vorm van jaarlijkse dotaties waarvoor op de Rijksschuldbegroting kredieten worden uitgetrokken.

Gedebudgetteerde schuld

Geheel van leningen ten laste van de Staat die niet in de officiële stand van de Rijksschuld zijn opgenomen. Deze leningen worden uitgegeven door autonome openbare instellingen of door lokale besturen in plaats van door de centrale overheid om openbare uitgaven te financieren die in feite ten laste van de centrale overheid vallen.

Gewaarborgde schuld

Geheel van de door instellingen of organismen van de openbare sector uitgegeven leningen tot dekking van hun eigen financieringsbehoeften waaraan de staatswaarborg is gehecht. De Staat moet de financiële lasten slechts dragen ingeval de ontlener in gebreke blijft.

Grootboeken van de federale staatsschuld

Bestand waarin de nominatieve inschrijvingen op staatsleningen worden opgenomen alsook de eigendomsoverdrachten van de betrokken effecten. Een dubbel van de grootboeken bevindt zich bij het Rekenhof.

Lineaire obligaties (OLO's)

Gedematerialiseerde effecten op lange en middellange termijn die door de Schatkist in opeenvolgende tranches worden uitgegeven. Samen vormen deze een lijn waarvan de effecten fungibel zijn.

MTS Belgium

Privé-onderneming die instaat voor het beheer van een elektronisch verhandelingsplatform waarop de lineaire obligaties en de schatkistcertificaten genoteerd worden. De primary dealers dienen lid te zijn van dit platform.

Netto financieringsbehoeften

Saldo van de ontvangsten en de uitgaven van de gezamenlijke overheid (d.w.z. de Federale Overheid, de Gemeenschappen en Gewesten, de Sociale Zekerheid en de lokale besturen), opgesteld volgens de methode van de nationale ESER-rekeningen. Dit saldo omvat de debudgetteringingen maar niet de kredietverleningen en de participaties. Het verschilt van de financiële tekorten van de overheid – waaronder het netto te financieren saldo – ondermeer ingevolge de verschillende optiek inzake de datering van de verrichtingen.

Netto te financieren saldo

Som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalsverrichtingen en de thesaurieverrichtingen (exclusief de schuldaflossingen). Theoretisch stemt het netto te financieren saldo overeen met de toename van de openbare schuld. In de praktijk zorgen een aantal technische factoren er nochtans voor dat er een verschil bestaat tussen het netto te financieren saldo en de nominale schommelingen van de openbare schuld.

Offertes voor de omruiling van effecten

Offertes waarbij oude leningen (OLO's of klassieke leningen) kunnen worden omgeruild tegen nieuwe OLO's met verschillende residuele looptijden.

Primaire markt

Markt waarop nieuwe leningen worden uitgegeven via verschillende uitgiftetechnieken, naar keuze van de emittent en vastgelegd in de leningsovereenkomsten.

Primary dealers

Financiële tussenpersonen die zich ten opzichte van de Schatkist geëngageerd hebben (door het onderschrijven van een lastenboek) om actief deel te nemen aan de primaire markt van de OLO's en de schatkiscertificaten, de stripping van de OLO's te bevorderen en de liquiditeit van deze effecten op de secundaire markt te garanderen. Bovendien dienen zij de plaatsing van de effecten van de staatsschuld in het buitenland te bevorderen.

Recognized dealers

Financiële tussenpersonen die zich eveneens ten opzichte van de Schatkist geëngageerd hebben door het onderschrijven van een lastenboek. Zij onderscheiden zich van de primary dealers door het feit dat zij minder verplichtingen en rechten hebben. Hun voornaamste taak bestaat er in de financiële producten van de Schatkist in het buitenland te promoten.

Rentenfonds

Het Rentenfonds is een autonome openbare instelling die belast is met de regulering van de secundaire markt van overheidseffecten, hoofdzakelijk ten gunste van particulieren. Het is ook de marktautoriteit inzake de gereguleerde buiten-beursmarkt van de OLO's, de schatkistcertificaten en de gesplitste effecten. Bovendien staat het Rentenfonds in voor het toezicht op en de controle van de instellingen die voor derden gedematerialiseerde rekeningen van effecten van de staatsschuld bijhouden. Tot slot, kan het ook zijn medewerking verlenen bij het beheer van de staatsschuld.

Reverse auction

Wordt ook "omgekeerde aanbesteding" genoemd. Dit soort terugkopen wordt gewoonlijk door de Schatkist georganiseerd om de markt duidelijk te maken dat zij de bedoeling heeft in een welbepaalde lijn terugkopen te doen. De prijzen worden door de markt bepaald, maar de Schatkist legt wel een limiet vast.

Secundaire markt

Markt waarop transacties afgesloten worden met in omloop zijnde financiële instrumenten. Wat de effecten van de staatsschuld betreft, bestaan er twee gereguleerde secundaire markten:

- de beursmarkt in renten (Euronext Brussel) waarop ondermeer de OLO's genoteerd worden en de klassieke leningen uitgegeven door de Staat en door bepaalde lokale besturen;
- de secundaire buiten-beursmarkt van de lineaire obligaties, de schatkistcertificaten en de gesplitste effecten, geregeld door het KB van 22 december 1995 (Belgisch Staatsblad van 3 januari 1996).

De effecten van de staatsschuld kunnen ook verhandeld worden los van elke gereguleerde markt mits de uitdrukkelijke toestemming van de investeerder.

Schatkistcertificaten

Effecten op korte termijn in euro, door de Schatkist uitgegeven door middel van competitieve aanbestedingen. Hun looptijd kan 3, 6 of 12 maanden bedragen.

Schuld van de lokale besturen

Schuld van de Gemeenschappen en Gewesten, provincies, gemeenten, intercommunales en diverse instellingen zoals OCMW's, kerkfabrieken enz.

Staatsschuld

Stricto senso omvat de staatsschuld enkel de schuld van de Federale Overheid, met uitzondering van de gedebudgetteerde en de gewaarborgde schuld en de schuld van de andere overheden (Gemeenschappen en Gewesten enz.).

Vlottende schuld

Schuld op korte termijn. Enkel voor de op deze schuld te betalen rente worden kredieten op de Rijksschuldbegroting uitgetrokken. De opbrengst en de terugbetaling van de leningen op korte termijn worden op een thesaurierekening geboekt.

Wet houdende de Rijksmiddelenbegroting

Wet waarbij de uitvoerende macht gemachtigd wordt belastingen te innen, niet-fiscale ontvangsten te heffen en leningen uit te geven om het tekort van de ontvangsten in verhouding tot de uitgaven van het betrokken begrotingsjaar te dekken.

OLO-aanbestedingen in 2002

Datum aanbested.	Waarde-datum	Range		Eindver-valdag	ISIN BE0000	Omloop voor aanb.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (Comp)	Niet-comp	Totaal toegew.	Bid to cover	Gew. gemid. prijs	Gew. gemid. rente	Bid Max/Min	Stop-prijs	Deel-nemers	% stop-prijs
17/01/02	24/01/02			28/09/12	298076 OLO 38	0.0		5 000.0		5 000.0		99.775					
					SYNDICATIE			5 000.0		5 000.0							
25/03/02	28/03/02	2 700	3 200	28/09/06	297060 OLO 37	7 612.4	3 541.0	1 600.2	360.0	1 960.2	2.21	99.007	4.994	98.85/99.04	98.98	13	35.3850
				28/09/12	298076 OLO 38	5 000.0	4 390.0	1 510.0	663.1	2 173.1	2.91	96.232	5.483	96.10/96.29	96.21	10	100.0000
					AANBESTEDING		7 931.0	3 110.2	1 023.1	4 133.3							
16/04/02	22/04/02			24/04/06	299082 OLO 39	0.0		2 000.0		2 000.0		99.924					
					SYNDICATIE			2 000.0		2 000.0							
29/05/02	05/06/02			28/09/17	300096 OLO 40	0.0		5 000.0		5 000.0		99.434					
					SYNDICATIE			5 000.0		5 000.0							
29/07/02	01/08/02	2 200	2 700	28/03/07	286923 OLO 26	9 746.8	2 682.0	1 221.0	97.0	1 318.0	2.20	107.810	4.353	107.70/107.83	107.80	12	100.0000
				28/09/12	298076 OLO 38	7 173.1	2 165.0	1 255.0	50.0	1 305.0	1.73	100.240	4.969	100.08/100.29	100.21	10	100.0000
					AANBESTEDING		4 847.0	2 476.0	147.0	2 623.0							
30/09/02	03/10/02	2 300	2 800	28/03/07	286923 OLO 26	11 064.8	2 135.0	1 000.6	112.8	1 113.4	2.13	110.233	3.722	110.10/110.25	110.22	13	38.0430
				28/09/12	298076 OLO 38	8 478.1	2 187.0	1 100.2	48.1	1 148.3	1.99	103.949	4.500	103.80/103.97	103.93	9	79.7370
				28/09/17	300096 OLO 40	5 000.0	1 245.0	660.0	0.0	660.0	1.89	107.068	4.826	106.90/107.13	107.02	10	100.0000
					AANBESTEDING		5 567.0	2 760.8	160.9	2 921.7							
25/11/02	28/11/02	2 000	2 500	28/03/07	286923 OLO 26	12 178.2	2 200.0	890.0	399.6	1 289.6	2.47	109.522	3.816	109.35/109.57	109.50	8	100.0000
				28/09/12	298076 OLO 38	9 626.4	2 855.0	1 325.0	453.5	1 778.5	2.15	102.526	4.672	102.35/102.58	102.51	10	100.0000
					AANBESTEDING		5 055.0	2 215.0	853.1	3 068.1							

OMRUILINEN IN 2002 (in duizenden euro)

Waarde- datum	Omgeruilde leningen		OLO's uitgegeven bij omruilingen																	Totaal uitgeg. bedrag
	CODE	Bedrag omgeruild	9.00% 28/03/03 code 251 - OLO 6	7.25% 29/04/04 code 265 - OLO 14	7.75% 15/10/04 code 275 - OLO 20	6.50 % 31/03/05 code 273 - OLO 19	4.75% 28/09/05 code 294 - OLO 34	7.00 % 15/05/06 code 283 - OLO 24	4.75% 28/09/06 code 297 - OLO 37	6.25 % 28/03/07 code 286 - OLO 26	8.50 % 01/10/07 code 257 - OLO 9	5.75 % 28/03/08 code 288 - OLO 28	7.50 % 29/07/08 code 268 - OLO 16	3.75 % 28/03/09 code 292 - OLO 32	5.75 % 28/09/10 code 295 - OLO 35	5.00% 28/09/11 code 296 - OLO 36	8.00 % 24/12/12 code 262 - OLO 12	8 .00 % 28/03/15 code 282 - OLO 23	5.50 % 28/03/28 code 291 - OLO 31	
11/03/2002	KL 280	376 893.30	100	100	15 100	100	146 100	100		100	106 900	40 100	20 100	2 100	37 100	15 100	100	100	100	383 400
03/05/2002	KL 271	161 755.50					2 000	60 000		15 000		15 000		30 000	30 000	10 000		0		162 000
27/06/2002	KL 271	785 347.75					20 000	0	11 700	0		5 000		296 500		125 000	251 500			709 700
29/08/2002	KL 271	18 107.80					200		11 100		0		0	200	7 100	0	0			18 600
31/10/2002	KL 271	19 815.20					20 000		0		0		0	200	0	0		0	0	20 200
05/12/2002	KL 271	39 180.00					40 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0	40 000
TOTAAL		1 401 099.55	100	100	15 100	100	228 300	60 100	22 800	15 100	106 900	55 100	25 100	32 100	364 000	32 200	125 100	251 600	100	1 333 900

KL= Klassieke lening
OLO= Lineaire obligatie

**OPSPLITSING VAN DE VLOTTENDE SCHULD PER INSTRUMENT
(BEDRAGEN IN MILJOENEN EURO)**

Maand	MT	PCR	INT. ORG.	Interbanken + diversen	Schatkistcertificaten (5)				Schatkist- bons in euro	Beheers- verrichting. Schatkist (6)	Totaal vlottende schuld (7)
					3 md	6 md	12 md	Totaal			
	(1)	(2)	(3)	(4)							
J2001	5.6	871.0	4828.9	401.8	3615.9	6442.7	15318.1	25376.7	157.6	2805.1	28836.5
F	5.6	462.2	4948.4	617.8	4715.8	6002.8	16101.9	26820.5	368.7	1481.9	31741.3
M	5.6	739.3	4948.3	2084.7	7004.7	6416.9	15570.8	28992.4	255.6	500.3	36525.6
A	5.6	1069.2	4994.0	804.9	7015.3	6025.3	16133.6	29174.2	219.3	2354.4	33912.8
M	5.6	1501.0	4899.8	493.3	6949.8	7155.1	16090.2	30195.1	143.9	2883.4	34355.3
J	5.6	506.2	4900.3	661.1	5216.9	8514.9	15612.5	29344.3	245.3	2635.6	33027.2
J	5.6	500.8	4682.5	578.9	5025.3	7358.8	16349.4	28733.5	553.1	4065.5	30988.9
A	5.6	761.4	4751.1	373.1	5802.7	7405.8	16159.8	29368.3	716.4	6305.5	29670.4
S	5.6	583.6	4330.0	634.9	6735.6	6374.8	16060.6	29171.0	347.5	5875.9	29196.7
O	5.6	636.2	4427.7	597.9	6494.4	5959.2	15998.3	28451.9	590	4529.6	30179.7
N	3.7	442.3	4472.0	515.8	6805.2	6200.4	16092.1	29097.7	994.5	4199.6	31326.4
D	3.7	675.4	4472.0	2058.7	4827.6	5316.7	16802.3	26946.6	698.1	3332	31522.5
J2002		1097.6		1007.7	5485.4	5930.5	15773.6	27189.5	369.1	6278.3	23385.6
F		497.2		1078.4	5726	6164.7	15638.3	27529.0	339.6	3891.4	25552.8
M		663.6		4028.6	6732.7	6745.6	15002.2	28480.5	550	3443.8	30278.9
A		1235.4		1535.9	6802.4	6269.4	16206.2	29278.0	427.8	2718.5	29758.6
M		636.2		2285.5	7452.9	7708.6	16376.2	31537.7	432.9	2630	32262.3
J		743.5		3689.6	6861.6	7983.3	16610.5	31455.4	462	3181.6	33168.9
J		641.2		2575.3	5905.9	7489.6	16938	30333.5	452.6	2533.6	31469.0
A		735.3		1064.8	6060.3	7929.9	16780.5	30770.7	336.4	3733.3	29173.9
S		254.2		4018.3	6408	6657.8	17315.2	30381.0	504.6	2619.9	32538.2
O		193.7		1030.2	6378.3	6177.7	17272.6	29828.6	424.6	3690.8	27786.3
N		179.7		1029.7	5931	5523.6	16786.9	28241.5	609.3	4621	25439.2
D		237.2		3527.1	4791.5	4688.3	17523.6	27003.4	347.1	7368.3	23746.5

- (1) certificaten op middellange termijn uitgegeven door de Schatkist
(2) tegoeden van de particulieren bij de Postcheque
(3) schatkistbons in portefeuille bij internationale instellingen (renteloos)
(4) leningen en plaatsingen gedaan op de interbankenmarkt
(5) certificaten uitgegeven bij aanbesteding na de hervorming van 29/01/91. Het vermelde bedrag is netto geïncasseerd door de Schatkist, d.w. z. na aftrek van de verdisconteerde interesten en de terugbetalingen van de vorige maand
(6) operaties om de dagelijkse toestand van de Schatkist in evenwicht te brengen; thesaurieoverschotten ingevolge fiscale ontvangsten of uitgaven van schatkistcertificaten
(7) totaal van de vlottende schuld verminderd met het bedrag onder punt (6)

N.B. Als gevolg van afrondingen kunnen de totalen afwijken van de cijfers gepubliceerd in de maandelijkse situatie van de staatsschuld.

Datum aanbest.	Waarde- datum	Range Min	Range Max	Vervallen bedrag	Verval- datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop voor anbest.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (comp)	Niet- comp.	Totaal uitg. bedrag	Bid to cover	Gew. gemid. rente	Spread Euribor	Bid Min/Max	Limiet prijs	Aantal deeln.	% tegen limiet prijs
2/01/02	4/01/02	1 300	1 500		14/03/02	557235	3	4 650.2	3 096.0	600.1	0.0	600.1	5.16	3.15	-12.90	3.14/3.19	3.15	7	41.9150
					18/07/02	561278	6	1 313.6	2 500.0	700.2	17.5	717.7	3.57	3.12	-10.80	3.10/3.16	3.12	5	64.9350
8/01/02	10/01/02	900	1 100		18/04/02	558241	3	2 390.6	3 800.0	650.3	2.0	652.3	5.84	3.20	-11.10	3.19/3.23	3.20	12	31.6980
					18/07/02	561278	6	2 031.3	3 325.0	310.0	0.0	310.0	10.73	3.16	-12.50	3.16/3.22	3.17	4	100.0000
15/01/02	17/01/02	900	1 100	5 162.3	18/04/02	558241	3	3 042.9	4 505.0	350.2	83.8	434.0	12.86	3.22	-10.90	3.21/3.26	3.22	5	23.5290
					16/01/03	567333	12	0.0	2 750.0	650.3	29.6	679.9	4.23	3.33	-11.40	3.32/3.37	3.34	10	44.3610
22/01/02	24/01/02	900	1 100		18/04/02	558241	3	3 476.9	4 500.0	450.2	6.0	456.2	10.00	3.25	-9.90	3.24/3.31	3.25	4	35.8970
					16/01/03	567333	12	679.9	1 620.0	545.0	0.0	545.0	2.97	3.43	-8.90	3.41/3.47	3.43	6	100.0000
29/01/02	31/01/02	900	1 100		18/04/02	558241	3	3 933.1	3 950.0	425.0	0.0	425.0	9.29	3.26	-11.80	3.25/3.32	3.26	4	100.0000
					18/07/02	561278	6	2 341.3	2 275.0	500.5	36.2	536.7	4.55	3.30	-10.60	3.28/3.35	3.30	9	78.1250
5/02/02	7/02/02	900	1 100		16/05/02	559256	3	2 350.2	3 190.0	500.2	176.6	676.8	6.38	3.25	-10.70	3.25/3.29	3.25	6	55.5560
					15/08/02	562284	6	1 254.4	2 885.0	500.7	41.1	541.8	5.76	3.27	-10.40	3.27/3.31	3.28	12	17.3080
12/02/02	14/02/02	900	1 100	3 914.3	16/05/02	559256	3	3 027.0	3 890.0	250.0	3.9	253.9	15.56	3.23	-12.20	3.22/3.29	3.24	1	100.0000
					13/02/03	568349	12	0.0	2 215.0	670.0	0.0	670.0	3.31	3.46	-10.40	3.45/3.52	3.47	5	100.0000
19/02/02	21/02/02	900	1 100		16/05/02	559256	3	3 280.9	3 571.0	550.4	1.0	551.4	6.49	3.24	-11.20	3.23/3.27	3.24	6	49.4510
					13/02/03	568349	12	670.0	1 535.0	440.6	1.4	442.0	3.48	3.46	-12.80	3.46/3.49	3.47	12	37.0690
26/02/02	28/02/02	900	1 100		16/05/02	559256	3	3 832.3	4 300.0	600.0	0.0	600.0	7.17	3.24	-12.50	3.24/3.30	3.25	9	20.0000
					15/08/02	562284	6	1 796.2	4 525.0	500.7	2.9	503.6	9.04	3.30	-12.00	3.30/3.35	3.31	9	18.6050
5/03/02	7/03/02	900	1 100		13/06/02	560262	3	2 122.2	3 525.0	531.0	0.0	531.0	6.64	3.26	-10.90	3.25/3.29	3.26	13	33.6100
					19/09/02	563290	6	1 090.0	2 835.0	570.6	3.3	573.9	4.97	3.33	-10.30	3.32/3.36	3.33	10	37.7270
12/03/02	14/03/02	1 300	1 500	5 250.3	13/06/02	560262	3	2 653.2	3 995.0	690.3	0.0	690.3	5.79	3.26	-11.40	3.25/3.29	3.26	12	46.7860
					13/03/03	569354	12	0.0	1 705.0	810.0	0.0	810.0	2.10	3.65	-12.40	3.64/3.68	3.65	8	100.0000
19/03/02	21/03/02	1 500	1 800		13/06/02	560262	3	3 343.5	3 980.0	870.6	2.2	872.8	4.57	3.27	-11.20	3.26/3.33	3.28	11	31.8520
					13/03/03	569354	12	810.0	2 315.0	880.1	105.5	985.6	2.63	3.72	-12.40	3.71/3.76	3.74	14	27.0000
26/03/02	28/03/02	1 500	1 800		13/06/02	560262	3	4 216.3	3 750.0	590.4	51.9	642.3	6.35	3.34	-11.20	3.34/3.38	3.35	11	16.5710
					19/09/02	563290	6	1 663.9	2 095.0	1 000.0	76.3	1 076.3	2.10	3.48	-13.00	3.48/3.51	3.49	11	40.0000
2/04/02	4/04/02	1 000	1 200		18/07/02	561278	3	2 878.0	3 225.0	430.6	0.0	430.6	7.49	3.35	-9.60	3.35/3.39	3.36	9	19.6080
					13/03/03	569354	12	1 795.6	2 245.0	700.4	0.0	700.4	3.21	3.84	-15.40	3.82/3.87	3.84	8	47.0590
9/04/02	11/04/02	1 000	1 200		18/07/02	561278	3	3 324.0	5 220.0	450.7	5.1	455.8	11.58	3.33	-9.60	3.32/3.35	3.33	15	10.8430
					17/10/02	564306	6	1 223.0	2 610.0	650.5	0.0	650.5	4.01	3.46	-10.70	3.45/3.49	3.47	12	13.3330
16/04/02	18/04/02	1 300	1 500	4 358.1	18/07/02	561278	3	3 779.8	6 770.0	580.0	52.3	632.3	11.67	3.28	-11.90	3.28/3.35	3.29	1	56.0000
					17/04/03	570360	12	0.0	2 535.0	750.3	5.1	755.4	3.38	3.73	-11.20	3.72/3.78	3.74	10	49.3830
23/04/02	25/04/02	1 300	1 500		18/07/02	561278	3	4 412.1	5 995.0	500.0	5.0	505.0	11.99	3.27	-12.20	3.26/3.32	3.27	3	70.0000
					17/04/03	570360	12	755.4	2 865.0	800.7	91.8	892.5	3.58	3.69	-11.00	3.66/3.72	3.69	10	46.4570
30/04/02	3/05/02	1 300	1 500		18/07/02	561278	3	4 917.1	4 499.1	519.1	0.0	519.1	8.67	3.27	-11.50	3.27/3.32	3.27	6	100.0000
					17/10/02	564306	6	1 873.5	2 285.0	985.0	0.0	985.0	2.32	3.38	-11.40	3.35/3.41	3.38	9	100.0000

Datum aanbested.	Waarde datum	Range Min Max	Vervallen bedrag	Verval datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop vòr aanbested.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (comp)	Niet-comp.	Totaal uitg. bedrag	Bid to cover	Gew. gemid. rente	Spread Euribor	Bid Min/Max	Limiet prijs	Aantal deeln.	% tegen limiet prijs
7/05/02	9/05/02	1 300 1 500		15/08/02	562284	3	2 299.8	5 980.0	600.4	0.0	600.4	9.96	3.31	-10.40	3.30/3.35	3.31	8	28.4620
				14/11/02	565311	6	1 551.4	3 120.0	700.3	25.5	725.8	4.46	3.43	-9.60	3.41/3.47	3.43	6	92.4530
14/05/02	16/05/02	1 100 1 300	4 432.3	15/08/02	562284	3	2 900.2	4 290.0	400.2	0.0	400.2	10.72	3.38	-9.40	3.38/3.42	3.38	3	34.7830
				15/05/03	571376	12	0.0	2 055.0	700.6	0.0	700.6	2.93	3.90	-12.70	3.87/3.94	3.91	11	44.6150
21/05/02	23/05/02	1 100 1 300		15/08/02	562284	3	3 300.4	4 918.0	600.0	117.8	717.8	8.20	3.39	-13.40	3.39/3.44	3.39	2	100.0000
				15/05/03	571376	12	700.6	2 655.0	500.4	340.3	840.7	5.31	3.91	-17.50	3.89/3.96	3.93	8	4.6150
28/05/02	30/05/02	1 100 1 300		15/08/02	562284	3	4 018.2	4 290.5	500.3	0.0	500.3	8.58	3.37	-12.70	3.35/3.41	3.37	6	56.0650
				14/11/02	565311	6	2 277.2	3 650.0	600.2	132.6	732.8	6.08	3.55	-11.80	3.54/3.60	3.55	10	34.1880
4/06/02	6/06/02	1 100 1 300		19/09/02	563290	3	2 740.2	4 700.0	620.3	0.0	620.3	7.58	3.39	-8.50	3.38/3.44	3.39	6	23.8710
				15/05/03	571376	12	1 541.3	1 845.0	494.3	0.0	494.3	3.73	3.81	-14.80	3.81/3.86	3.82	8	37.5380
11/06/02	13/06/02	1 100 1 300	4 858.6	19/09/02	563290	3	3 360.5	4 535.0	440.5	87.0	527.5	10.30	3.38	-8.60	3.37/3.42	3.38	7	61.4170
				19/12/02	566327	6	732.6	3 060.0	660.0	104.7	764.7	4.64	3.52	-9.30	3.50/3.56	3.52	7	100.0000
18/06/02	20/06/02	1 100 1 300		19/09/02	563290	3	3 888.0	4 280.0	455.0	0.0	455.0	9.41	3.37	-9.50	3.37/3.40	3.37	2	100.0000
				19/06/03	572382	12	0.0	2 200.0	700.0	10.0	710.0	3.14	3.73	-12.20	3.72/3.77	3.73	4	100.0000
25/06/02	27/06/02	900 1 100		19/09/02	563290	3	4 343.0	6 200.0	500.1	39.7	539.8	12.40	3.35	-11.10	3.35/3.39	3.35	5	62.5000
				19/06/03	572382	12	710.0	2 725.0	575.0	94.7	669.7	4.74	3.67	-11.70	3.66/3.71	3.68	5	100.0000
2/07/02	4/07/02	900 1 100		17/10/02	564306	3	2 858.5	3 675.0	400.2	0.0	400.2	9.18	3.33	-10.70	3.32/3.37	3.33	8	23.4380
				19/12/02	566327	6	1 497.3	2 175.0	500.2	36.3	536.5	4.35	3.40	-12.30	3.39/3.44	3.40	7	46.6670
9/07/02	11/07/02	900 1 100		17/10/02	564306	3	3 258.7	3 825.0	490.6	0.0	490.6	7.80	3.33	-10.50	3.33/3.38	3.34	10	23.4150
				16/01/03	567333	6	1 224.9	2 825.0	500.3	26.5	526.8	5.65	3.44	-9.90	3.43/3.48	3.45	15	18.7770
16/07/02	18/07/02	900 1 100	5 436.2	17/10/02	564306	3	3 749.3	3 904.0	400.3	0.0	400.3	9.75	3.30	-11.40	3.30/3.34	3.30	6	30.7690
				17/07/03	573398	12	0.0	1 725.0	700.0	0.0	700.0	2.46	3.48	-13.80	3.47/3.52	3.48	6	83.2000
23/07/02	25/07/02	900 1 100		17/10/02	564306	3	4 149.6	5 585.0	225.0	79.2	304.2	24.82	3.28	-12.20	3.28/3.33	3.28	3	100.0000
				17/07/03	573398	12	700.0	3 060.0	780.0	163.2	943.2	3.92	3.49	-12.10	3.49/3.52	3.49	9	100.0000
30/07/02	1/08/02	900 1 100		17/10/02	564306	3	4 453.8	4 803.7	400.4	0.0	400.4	12.00	3.25	-12.80	3.25/3.30	3.25	7	62.1410
				16/01/03	567333	6	1 751.7	2 975.0	600.4	65.0	665.4	4.96	3.32	-11.50	3.31/3.36	3.32	13	38.0950
6/08/02	8/08/02	900 1 100		14/11/02	565311	3	3 010.0	2 740.0	500.2	0.0	500.2	5.48	3.21	-11.90	3.21/3.27	3.21	3	71.4290
				13/02/03	568349	6	1 112.0	2 395.0	400.7	0.0	400.7	5.98	3.22	-12.40	3.21/3.27	3.23	13	24.3090
13/08/02	15/08/02	900 1 100	4 518.5	14/11/02	565311	3	3 510.2	3 910.0	350.3	7.7	358.0	11.16	3.22	-12.00	3.22/3.27	3.23	8	20.7320
				14/08/03	574404	12	0.0	2 490.0	600.4	168.3	768.7	4.15	3.25	-13.30	3.24/3.29	3.26	14	14.2860
20/08/02	22/08/02	800 1 000		14/11/02	565311	3	3 868.2	4 400.0	500.2	0.0	500.2	8.80	3.25	-10.30	3.25/3.29	3.25	4	76.9230
				14/08/03	574404	12	768.7	1 790.0	315.4	0.0	315.4	5.68	3.36	-13.00	3.36/3.40	3.37	8	34.4440

Datum aanbested.	Waarde-datum	Range Min Max	Vervallen bedrag	Verval-datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop vòòr anbest.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (comp)	Niet-comp.	Totaal uitg. bedrag	Bid to cover	Gew. gemid. rente	Spread Euribor	Bid Min/Max	Limiet prijs	Aantal deeln.	% tegen limiet prijs
27/08/02	29/08/02	800 1 000		14/11/02	565311	3	4 368.4	6 460.8	600.1	14.3	614.4	10.77	3.25	-11.70	3.24/3.28	3.25	8	77.1910
				13/02/03	568349	6	1 512.7	2 490.0	350.6	75.5	426.1	7.10	3.29	-12.50	3.28/3.31	3.29	9	35.8210
3/09/02	5/09/02	800 1 000		19/12/02	566327	3	2 033.8	4 750.0	600.3	0.0	600.3	7.91	3.20	-14.10	3.20/3.24	3.21	7	26.6670
				14/08/03	574404	12	1 084.1	2 200.0	350.6	83.0	433.6	6.27	3.21	-12.90	3.20/3.24	3.21	10	30.1200
10/09/02	12/09/02	800 1 000		19/12/02	566327	3	2 634.1	5 275.0	590.4	0.0	590.4	8.93	3.21	-10.70	3.21/3.25	3.22	10	20.3510
				13/03/03	569354	6	2 643.8	2 900.0	330.0	25.5	355.5	8.79	3.17	-14.70	3.17/3.22	3.17	2	100.0000
17/09/02	19/09/02	1 000 1 200	4 882.8	19/12/02	566327	3	3 224.5	4 550.0	600.3	1.0	601.3	7.58	3.20	-11.40	3.20/3.25	3.21	7	9.5240
				18/09/03	575419	12	0.0	2 595.0	600.5	103.2	703.7	4.32	3.12	-13.50	3.11/3.16	3.13	10	25.2630
24/09/02	26/09/02	1 000 1 200		19/12/02	566327	3	3 825.8	4 250.0	700.0	0.0	700.0	6.07	3.15	-14.20	3.15/3.19	3.16	11	20.0000
				18/09/03	575419	12	703.7	2 045.0	500.4	0.0	500.4	4.09	3.01	-14.50	3.00/3.05	3.01	7	50.7250
1/10/02	3/10/02	800 1 000		16/01/03	567333	3	2 417.1	2 310.0	500.4	0.0	500.4	4.62	3.08	-19.90	3.08/3.13	3.09	5	42.1050
				13/03/03	569354	6	2 999.3	2 880.0	320.3	0.0	320.3	8.99	3.03	-13.40	3.02/3.09	3.03	7	23.1580
8/10/02	10/10/02	800 1 000		16/01/03	567333	3	2 917.5	4 395.0	400.8	0.0	400.8	10.97	3.09	-13.80	3.09/3.12	3.09	13	25.7230
				17/04/03	570360	6	1 647.9	3 340.0	400.3	0.0	400.3	8.34	2.97	-16.10	2.96/3.02	2.97	6	42.9450
15/10/02	17/10/02	800 1 000	4 854.2	16/01/03	567333	3	3 318.3	5 800.0	300.1	0.0	300.1	19.33	3.12	-16.10	3.12/3.17	3.13	6	6.8970
				16/10/03	576425	12	0.0	1 825.0	600.4	0.0	600.4	3.04	3.05	-15.30	3.04/3.09	3.06	8	48.9130
22/10/02	24/10/02	800 1 000		16/01/03	567333	3	3 618.4	5 195.0	300.4	0.0	300.4	17.29	3.07	-18.80	3.06/3.12	3.07	7	21.0530
				16/10/03	576425	12	600.4	2 750.0	500.7	75.4	576.1	5.49	3.03	-13.80	3.02/3.06	3.03	11	33.0430
29/10/02	31/10/02	800 1 000		16/01/03	567333	3	3 918.8	4 975.0	450.4	12.6	463.0	11.05	3.06	-21.20	3.05/3.11	3.07	8	8.9290
				17/04/03	570360	6	2 048.2	3 155.0	400.3	24.0	424.3	7.88	3.00	-17.70	3.00/3.03	3.00	6	56.7380
5/11/02	7/11/02	800 1 000		13/02/03	568349	3	1 938.8	3 440.0	420.2	0.0	420.2	8.19	2.99	-22.20	2.98/3.03	2.99	5	42.3530
				15/05/03	571376	6	2 035.6	3 160.0	400.0	15.3	415.3	7.90	2.93	-18.00	2.93/2.98	2.93	1	80.0000
12/11/02	14/11/02	800 1 000	4 982.8	13/02/03	568349	3	2 359.0	3 740.0	250.1	0.0	250.1	14.95	2.95	-22.40	2.95/3.00	2.95	2	45.4550
				13/11/03	577431	12	0.0	2 025.0	550.5	0.0	550.5	3.68	2.84	-15.20	2.84/2.88	2.85	9	17.1230
19/11/02	21/11/02	800 1 000		13/02/03	568349	3	2 609.1	3 872.9	400.3	0.0	400.3	9.67	2.90	-19.20	2.90/2.96	2.90	5	47.4550
				13/11/03	577431	12	550.5	1 780.0	455.0	44.0	499.0	3.91	2.83	-14.70	2.83/2.87	2.83	3	100.0000
26/11/02	28/11/02	800 1 000		13/02/03	568349	3	3 009.4	3 212.0	450.3	0.0	450.3	7.13	2.87	-18.40	2.86/2.94	2.87	5	42.8570
				15/05/03	571376	6	2 450.9	2 700.0	350.2	25.4	375.6	7.71	2.83	-15.90	2.83/2.88	2.83	3	56.4520
3/12/02	5/12/02	800 1 000		13/03/03	569354	3	3 319.6	4 100.0	300.1	0.0	300.1	13.66	2.81	-21.60	2.81/2.88	2.81	3	46.1540
				13/11/03	577431	12	1 049.5	1 845.0	500.3	0.0	500.3	3.69	2.83	-16.30	2.82/2.87	2.84	5	42.1050
10/12/02	12/12/02	800 1 000		13/03/03	569354	3	3 619.7	3 650.0	350.0	0.0	350.0	10.43	2.70	-21.80	2.70/2.81	2.70	1	70.0000
				19/06/03	572382	6	1 379.7	2 470.0	450.0	0.0	450.0	5.49	2.73	-16.40	2.73/2.78	2.74	4	25.0000
17/12/02	19/12/02	800 1 000	4 525.8	13/03/03	569354	3	3 969.7	3 280.0	300.1	65.5	365.6	10.93	2.75	-19.10	2.75/2.81	2.75	5	35.2940
				18/12/03	578447	12	0.0	2 385.0	500.3	8.9	509.2	4.77	2.67	-18.80	2.65/2.71	2.68	6	17.9310
23/12/02	27/12/02	800 1 000		13/03/03	569354	3	4 335.3	2 800.0	325.0	0.0	325.0	8.62	2.70	-24.90	2.70/2.79	2.71	1	15.0000
				18/12/03	578447	12	509.2	2 250.0	475.2	0.0	475.2	4.73	2.63	-19.00	2.61/2.69	2.65	4	60.6060

DEALERS IN BELGISCHE SCHATKISTWAARDEN

PRIMARY DEALERS

ABN AMRO Bank NV
250 Bishopsgate
GB - London EC2M 4AA

BARCLAYS CAPITAL
5 The North Colonnade - Canary Wharf
GB - London E14 4BB

BNP PARIBAS
10 Harewood Avenue
GB - London NW1 6AA

CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ
9, Quai du Président Paul Doumer
F - 92920 Paris-la-Défense

DEUTSCHE BANK
Grosse Gallusstrasse 10-14
D - 60272 Frankfurt-am-Main

DEXIA GROUP
Pachecolaan 44
B - 1000 Brussel

FORTIS BANK/BANQUE
Warandeborg 3
B - 1000 Brussel

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
Peterborough Court - 133 Fleet Street
GB - London EC4A 2BB

HSBC – CCF
103, avenue des Champs-Elysees
F - 75008 Paris

ING - BBL
Marnixlaan, 24
B - 1000 Brussel

JP MORGAN SECURITIES LTD LONDON
125 London Wall
GB - London EC2Y 5AJ

KBC Bank NV
Havenlaan 12
B - 1080 Brussel

MORGAN STANLEY AND CO INT.
20 Cabot Square - Canary Wharf
GB - London E14 4QA

SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY
Citigroup Centre, 33 Canada Square
Canary Wharf
GB - London E14 5LB

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
17, Cours Valmy - Tour Société Générale
F - 92987 Paris-La Défense

UBS LTD
100 Liverpool street
GB - London EC2M 2RH

RECOGNIZED DEALERS

IMI SAN PAOLO
Corso Matteotti, 6
I - MILANO - 20121

CAIXA GERAL DE DEPOSITOS
Avenida João XXI, 63
P - 1000-300 LISBOA

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
One Cabot Square
GB - London E14 4QJ

LEHMAN BROTHERS
One Broadgate
GB - London EC2M 7HA

NOMURA INTERNATIONAL PLC
Nomura House
1 St Martin's-le-Grand
GB - London EC1A 4NP

NORDEA BANK
Christiansbro
3 Strandgade
PO Box 850
DK - 0900 Copenhagen C

BTB DEALERS

CITIBANK
33 Canada Square
Canary Wharf
GB - London E14 5LB

DEUTSCHE BANK AG LONDON
6 Bishopsgate
GB - London EC2N 4DA

DEXIA GROUP
Pachecolaan 44
B - 1000 Brussel

FORTIS BANK/BANQUE
Warandeborg 3
B - 1000 Brussel

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
Peterborough Court
133 Fleet Street
GB - London EC4A 2BB

KBC BANK NV
Havenlaan 12
B - 1080 Brussel

UBS LTD
100 Liverpool street
GB - London EC2M 2RH

PLAATSENDE INSTELLINGEN

AXA BANK BELGIUM	Grote Steenweg, 214 Vorstlaan, 23	2600 (BERCHEM) ANTWERPEN 1170 BRUSSEL
BBL ING	Marnixlaan, 24	1000 BRUSSEL
CPH BANQUE	Rue Perdue, 7	7500 DOORNIK
LANDBOUWKREDIET	Sylvain Dupuislaan, 251	1070 BRUSSEL
DE BUCK EN CO, VERMOGENSBANK	Kouter, 27	9000 GENT
BANK DEGROOF	Nijverheidsstraat, 44	1040 BRUSSEL
DEUTSCHE BANK	Marnixlaan, 13-17	1000 BRUSSEL
BANK DEXIA	Pachecolaan, 44	1000 BRUSSEL
DIERICKX, LEYS EN CO, EFFECTENBANK	Kasteelpleinstraat, 44	2000 ANTWERPEN
FORTIS BANK	Warandeborg, 3	1000 BRUSSEL
KBC BANK	Havenlaan, 2	1080 BRUSSEL
LELEUX ASSOCIATED BROKERS	Wildewoudstraat, 17	1000 BRUSSEL
BANK NAGELMAECKERS 1747	Sterrenkundelaan, 23	1210 BRUSSEL
BANK VAN DE POST	Koloniënstraat, 56	1000 BRUSSEL
OOSTVLAAMS BEROEPSKREDIET	Dr A.Rubbensstraat, 45	9240 ZELE
VAN DE PUT EN CO EFFECTENBANK	Mechelsesteenweg, 203	2018 ANTWERPEN
WESTKREDIET	Markt, 2	8790 WAREGEM
WEST-VLAAMSE BANK	Adriaan Willaertstraat, 9	8000 BRUGGE

Administratie der Thesaurie ORGANIGRAM

Jean-Pierre ARNOLDI, Administrateur-generaal
Hiliana COESSENS, Directeur-generaal

Departement van de Schuld



Gedrukt in de FOD Financiën - Thesaurie
Drukkerij van de Staatsschuld
Kunstlaan 30 - 1040 Brussel

april 2003

Bijkomende inlichtingen zijn te verkrijgen bij de Studiedienst van de Staatsschuld
op het voormelde adres.
(De heer Didier DELETRAIN Tel.: 02 - 233 73 96 - Fax: 02 - 233 71 14)