

KONINKRIJK BELGIË

Federale  
Overheidsdienst  
Financiën  
Administratie van  
de Thesaurie



# FEDERALE STAATSSCHULD

## Jaarverslag

2003



JAAERVERSLAG 2003

# JAARVERSLAG 2003

Federale Overheidsdienst Financiën  
Administratie der Thesaurie  
Kunstlaan 30  
1040 Brussel

<http://www.debtagency.be>



D/2004/0676/2

Mei 2004

Voorwoord door de Minister van Financiën

De federale staatsschuld in cijfers 2002-2003 6

Deel I: Economische ontwikkelingen en overheidsfinanciën 8

1. Economische ontwikkelingen in 2003 8

2. De evolutie van de overheidsfinanciën in 2003 10

3. Wijzigingen in de samenstelling van de federale staatsschuld 14

Deel II: De financieringsstrategie van de Schatkist 16

1. Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen 16

1.1. De financieringsbehoeften van de Schatkist in 2003 16

1.2. De financieringsmiddelen van de Schatkist in 2003 16



2. Liquiditeit, transparantie, efficiëntie en diversificatie	18
2.1. Streven naar liquiditeit	18
2.2. Streven naar transparantie	20
2.3. Streven naar efficiëntie	20
2.4. Streven naar diversificatie en internationalisering van het houderschap van de schuld	21
3. Beheersing van de risico's en Algemene Richtlijnen	23
<b>Deel III: Activiteitenoverzicht 2003</b>	<b>29</b>
1. De federale staatsschuld in euro	30
1.1. De lineaire obligaties	30
1.2. De schatkistcertificaten	41
1.3. De Staatsbons	45
1.4. De Belgian Treasury Bills en de interbankenmarkt	47
1.5. De Schatkistbons - Zilverfonds	48
1.6. De financiering van openbare instellingen	48
2. De federale staatsschuld in vreemde munt	50
2.1. De schuld op lange en middellange termijn	51
2.2. De schuld op korte termijn	52
3. De gedebudgetteerde en de gewaarborgde schuld	53
Glossarium	56
Bijlagen	60

# V

oor de meeste landen uit de eurozone was 2003 een teleurstellend jaar. België daarentegen deed het bijzonder goed: de begroting vertoonde voor het vierde jaar op rij een licht overschot en de schuldratio van de gezamenlijke overheid daalde sinds eind 2002 met bijna 5 procentpunten. Deze resultaten evenaren - ja overtreffen zelfs - de ambitieuze doelstellingen die de regering had vooropgesteld in het Stabiliteits- en Groeipact.

Het "Jaarverslag van de federale staatsschuld 2003" toont de fraaie resultaten die de Schatkist op het vlak van het federale schuldbeheer bereikt heeft en bevestigen dat ze met de gevolgde strategie van de laatste jaren op het goede spoor zit. Bij deze strategie wordt bijzondere aandacht besteed aan het beperken van de marktrisico's waarmee soevereine emittenten geconfronteerd worden, te weten het wisselrisico, het renterisico en het herfinancieringsrisico. Tevens worden de voornaamste doelstellingen, nl. liquiditeit, transparantie, efficiëntie en diversificatie in dit modern gepresenteerde verslag nader toegelicht.

De uitgiften van twee nieuwe referentie-OLO's waren in 2003 belangrijke gebeurtenissen op de euromarkt. Beide uitgiften werden positief onthaald, getuige de goede uitgiftevoorwaarden. Met de doorbraak in Azië groeide de lijst van landen en investeerders die geïnteresseerd zijn in Belgische overheidseffecten verder aan. Waar de schuld vóór de invoering van de euro quasi uitsluitend aangehouden werd door Belgische investeerders, is de internationalisering nu een feit, aangezien momenteel bijna 50% van de OLO's aangehouden wordt in het buitenland.

De goede faam die België en de OLO's genieten blijkt ook uit de convergentie van de rentevoeten van de OLO's en de Bunds, de Europese referentieleningen bij uitstek. Het verschil bedraagt nu minder dan 10 basispunten.



van de heer  
**Didier  
Reynders,**  
Minister van  
Financiën



Kon de staatsschuld in 2003 genieten van lage rentevoeten, de aanhoudende daling van de rentelasten werd eveneens in de hand gewerkt door endogene factoren en door de geleidelijke afbouw van de schuldenlast vanaf 1993. De verhouding tussen de federale interestlasten en de totale federale uitgaven bedroeg eind 2003 30.3% tegen 40.9% in 1994 en nog 35.5% in 2000.

Het door het Agentschap van de Schuld gevoerde schuldbeheer dat zowel voorzichtig als dynamisch is, maar vooral professioneel, is een belangrijke troef die eveneens uitgespeeld wordt in de financiering van andere overheidsinstellingen zodat deze ook genieten van de goede leningsvoorwaarden van de Schatkist. Uit dit alles blijkt dat de investeringen in materieel, informaticaprogramma's en personeel de verwachte resultaten opleveren.

Ik heb dan ook het volste vertrouwen in de toekomst en ben ervan overtuigd dat de Schatkist nog veel kan bijdragen tot het beheersen van de uitgaven gelinkt aan de federale schuld en dus tot het scheppen van bijkomende begrotingsruimte die broodnodig zal zijn om het hoofd te bieden aan een aantal belangrijke uitdagingen die ons de komende jaren te wachten staan; ik denk met name aan het pan-Europees fenomeen van de vergrijzing of nog aan de niet te beste tewerkstellingsgraad van ons land die kan verbeterd worden door het verlagen van de fiscale lasten op arbeid.

De Minister van Financiën

Didier Reynders

# DE FEDERALE STAATSSCHULD IN CIJFERS

(in miljarden euro of in %, per 31 december)

	2003	2002
<b>I. Uitstaand bedrag en voornaamste instrumenten</b>		
1. Bruto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	263.02	262.75
- Financieringen en plaatsingen door de Schatkist	0.02	2.29
- Financiering andere entiteiten	0.69	0.00
- Effecten in portefeuille	4.33	4.99
- Beleggingsreserve	0.03	0.00
- Financiering Rentenfonds	0.08	0.09
Netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	257.87	255.38
2. Schuldinstrumenten		
A. Instrumenten in euro :		
- Lineaire obligaties (OLO's)	205.15	197.36
- Klassieke leningen	5.75	12.15
- Staatsbons	8.51	8.35
- Schatkistcertificaten	26.16	27.00
- Schatkistbons - Zilverfonds	4.27	1.09
- "Belgian Treasury Bills" in euro	0.85	0.35
- Privé-leningen, interbankenmarkt en diversen	8.28	9.12
- Schuld uitgegeven in ex-deviezen van de eurozone	0.11	0.76
- Schuld uitgegeven in deviezen en gewapt in euro	0.21	1.11
In % van de schuld in euro :		
- Lineaire obligaties (OLO's)	79.12 %	76.71 %
- Klassieke leningen	2.22 %	4.72 %
- Staatsbons	3.28 %	3.25 %
- Schatkistcertificaten	10.09 %	10.49 %
- Andere	5.29 %	4.83 %
B. Instrumenten in vreemde munt :		
- Schuld op middellange en lange termijn	2.79	3.59
- "Belgian Treasury Bills" in deviezen	0.94	1.87
- Andere schuld op korte termijn	0.00	0.00
<b>II. Variatie van het netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld over het jaar</b>		
1. Variatie in miljarden euro	2.49	1.55
- Netto te financieren saldo (NFS)	0.73	1.78
- Overname van schulden	0.81	0.04
- Wisselkoersverschillen	-0.46	-0.12
- Kapitalisatie van interesten	0.03	0.05
- Verrichtingen met het IMF	-0.54	-0.23
- Diversen	1.92	0.03
2. Variatie in %	0.95 %	0.59 %

2003

2002

### 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	98.58 %	97.92 %
- Schuld in vreemde munt	1.42 %	2.08 %

#### 3. Opsplitsing per looptijd

- Lange en middellange termijn (> 1 jaar)	88.15 %	87.45 %
- Korte termijn	11.85 %	12.55 %

#### 4. Opsplitsing volgens de rentevoet

- Vaste rentevoet	84.97 %	83.77 %
- Variabele rentevoet	15.03 %	16.23 %

#### 5. Effectieve duratie van de schuld in euro

3.93

4.17

#### Effectieve duratie van de schuld in deviezen

0.29

0.45

#### 6. Interestlasten van de federale overheid

14.52

14.70

#### 7. Gewogen gemiddelde rentevoet

5.05 %

5.48 %

#### 8. Federale interestlasten als percentage van de federale uitgaven

30.3 %

32.7 %

### IV. Relatie federale staatsschuld - schuld van de gezamenlijke overheid

#### 1. Uitstaand bedrag van de federale staatsschuld

263.02

262.75

#### 2. Uitstaand bedrag van de schuld van andere federale instellingen (1)

6.46

12.13

#### 3. Schuld van gemeenschappen en gewesten en lokale besturen

29.63

30.40

#### 4. Consolidatie-effect

25.91

25.90

#### 5. Certificaten ten gunste van het IMF

3.46

4.00

#### 6. Andere correcties

0.27

0.24

#### 7. Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4-5-6)

269.47

275.14

#### 8. Bruto binnenlands product (BBP)

268.15

260.01

#### 9. Schuldratio van de gezamenlijke overheid (7/8)

100.70 %

105.80 %

(1) Zoals gedefinieerd in het Verdrag van Maastricht.



## ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIEN

### 1. Economische ontwikkelingen in 2003

Na twee teleurstellende jaren met een economische groei onder de 1%, steeg in België het BBP in 2003 met 1.1%, een geringe stijging die voornamelijk verwezenlijkt werd in de tweede helft van het jaar. Het privé-verbruik nam toe met 1.7%, de bedrijfsinvesteringen met 2.2% en de overheidsuitgaven met 2.3%. De netto-uitvoer daarentegen had, zoals in 2002, een negatieve impact op de BBP-groei. België heeft immers een zeer open economie en bijgevolg ondervonden wij ten volle de weerslag van de verminderde activiteit bij onze voornaamste handelspartners. Daarenboven steeg de euro in waarde wat zeker niet bevorderlijk was voor de uitvoer. Ondanks de verbetering van de ruilvoet daalde dan ook het overschot op de lopende betalingsbalans van 5.4% naar 3.8% van het BBP.

De inflatie, gemeten op basis van het indexcijfer, bedroeg in 2003 1.6% zoals het jaar voordien. Zij bleef beperkt door

de geringe stijging van de loonkost, de opwaardering van de euro en de zwakke conjunctuur. Bovendien hebben de laatste twee jaar een aantal specifieke factoren zoals de afschaffing van het kijk-en luistergeld de inflatie doen afnemen.

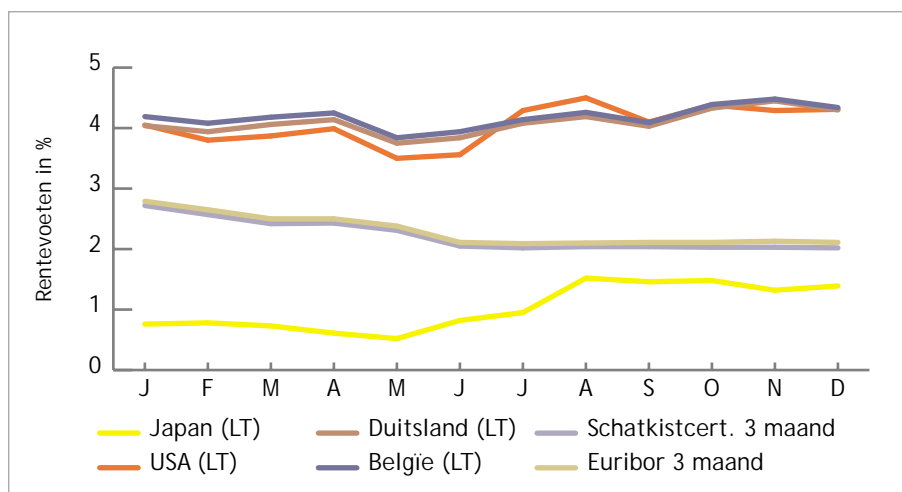
Door de slabakkende conjunctuur is de werkloosheid in 2003 opnieuw gestegen. Het geharmoniseerde werkloosheidscijfer, t.t.z. het percentage werkzoekenden in verhouding tot de actieve bevolking, steeg van 7.3% in 2002 naar 8.1% in 2003.

De kortetermijnrente in de eurozone vertoonde in de eerste helft van 2003 een dalende trend die een extra stimulans kreeg toen de Europese Centrale Bank in maart en juni besliste om haar herfinancieringsrente te verlagen als reactie op de zwakke conjunctuur en de opwaardering van de euro. Voor de rest van het jaar kende de kortetermijnrente een stabiel verloop.

*Heropleving van de economie in het tweede semester van 2003*

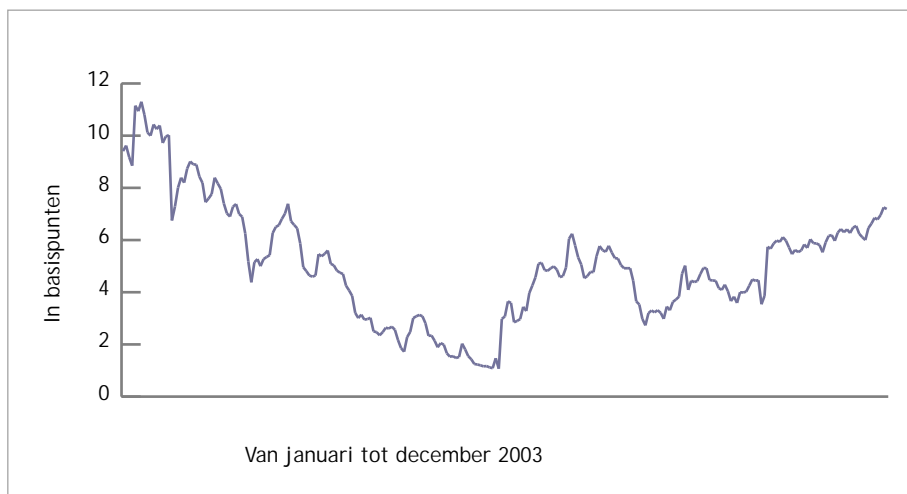
1

Evolutie van de gemiddelde rentevoeten op 3 maand en van de rendementen van de referentieleningen op 10 jaar in 2003



2

Evolutie van het renteverval tussen de Duitse (Bunds) en de Belgische (OLO's) referentieleningen op 10 jaar ("asset swap spreads")



De langetermijnrente is in de loop van het eerste halfjaar van 2003 eveneens gedaald, maar steeg daarna onder impuls van betere economische vooruitzichten.

In België daalde de rente van de schatkistcertificaten op 3 maand tussen januari en december 2003 gemiddeld van 2.72% naar 2.02%.

Van begin tot eind juni 2003 zakte het rendement van de referentie-OLO op 10 jaar van 4.32% naar 3.94% om tegen eind december te stijgen tot 4.34%. Het renteverval tussen de Belgische en de Duitse referentieleningen nam in 2003 opnieuw af, zoals blijkt uit grafiek 2. De verschillen worden berekend in termen van "asset swap spreads" om het effect van het verschil in vervaldag tussen

beide leningen weg te filteren. Het renteverval evolueerde van 9.5 basispunten (0.095%) begin 2003 tot iets meer dan 1 basispunt (0.01%) einde juni 2003 – een historisch record - om daarna terug te stijgen tot 7.2 basispunten (0.072%) tegen het einde van het jaar.

De interestlasten op de federale staatsschuld daalden in absolute termen van 14.7 miljard euro in 2002 naar 14.3 miljard in 2003. Dit was het gevolg van de continue daling van de gewogen gemiddelde rentevoet van de federale staatsschuld van 5.48% in 2002 naar 5.05% in 2003. In verhouding tot het BBP zijn de interestlasten verder afgenomen, een evolutie die zich reeds enkele jaren doorzet. Samen met het behoud van een ruim primair surplus heeft dit in 2003 geleid tot een begrotingsoverschot.

## Economische ontwikkelingen en overheidsfinanciën

*Gunstige rentevoluitie voor de Schatkist*

## 2. De evolutie van de overheidsfinanciën in 2003

### 2.1. De toepassing van het stabiliteitsprogramma 2003-2005

Bij de voorbereiding van het stabiliteitsprogramma 2003-2005 in de herfst van 2002, werd uitgegaan van een heropleving van de economie in 2003. Algemeen werd verwacht dat het BBP dat jaar met zo'n 2.1% zou groeien. Dit bleek te optimistisch en de raming van de BBP-groei werd node teruggebracht op 1.1%.

Op basis van deze vooruitzichten stelde de regering zich tot doel om evenals in 2002 een begrotingsevenwicht te halen. De voorlopige cijfers van midden februari 2004 wijzen op een licht overschot van het vorderingensaldo van de gezamenlijke overheid in 2003 (0.2% van het BBP).

Volgens de Afdeling "Financieringsbehoefte van de Overheid" van de Hoge Raad voor Financiën had de verminderde groei een negatieve weerslag van 0.4 à 0.5% op het begrotingssaldo van 2003.

Toch werd uiteindelijk een beter resultaat bereikt dan voorzien dankzij de inbreng van uitzonderlijke niet-fiscale ontvangsten, in belangrijke mate bekomen door het tegeldemaken van het Belgacom-pensioenfonds; dit zorgde er tevens voor dat bepaalde transfers ten voordele van de Post en de NMBS versneld konden worden doorgevoerd.

#### *Evolutie per entiteit*

Voor de tweede maal op rij haalde Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) een iets beter resultaat dan de doelstellingen opgelegd in het stabiliteitsprogramma, met een vorderingentekort van 0.1% van het BBP (na het evenwicht van 2002) en een primair overschot van 5%.

*Een licht  
begrotingsoverschot*

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

	2002	2003	
	Realisaties	Doelstellingen (1)	Ramingen
Gezamenlijke overheid			
° Vorderingensaldo	0.0	0.0	0.2
° Primair overschot	6.1	5.5	5.8
Entiteit I			
° Vorderingensaldo	0.0	-0.3	-0.1
° Primair overschot	5.6	4.8	5.0
Entiteit II			
° Vorderingensaldo	0.0	0.3	0.3
° Primair overschot	0.5	0.7	0.8

(1) Stabiliteitsprogramma 2003-2005

Entiteit II (gemeenschappen en gewesten en lokale besturen) boekte een vorderingenoverschot van 0.3% en een primair overschot van 0.8%, conform de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma.

*Ontvangsten en uitgaven*

In de loop van 2003 werden de op federaal vlak genomen maatregelen om de fiscale en parafiscale lasten op inkomsten uit arbeid te verminderen, verder ten uitvoer gebracht. De ontvangsten van de gezamenlijke overheid in % van het BBP zijn in 2003 enkel gestegen door de uitzonderlijke en belangrijke inbreng van de niet-fiscale ontvangsten. De fiscale en parafiscale druk nam ten opzichte van 2002 globaal af met 0.8%, deze op inkomsten uit arbeid met 0.6%.

De primaire uitgaven zijn in 2003 gestegen met 1.2% van het BBP. Deze stijging was voor één derde het gevolg van een versnelde transfer van middelen naar de NMBS, oorspronkelijk voorzien in 2004.

De uitgaven ondervonden ondermeer de negatieve invloed van de zwakke conjunctuur, die hogere werkloosheidsuitkeringen genereert, en van de verhoogde bijdrage van België in de financiering van de Europese Unie.

De respectieve evolutie van de ontvangsten en de uitgaven hebben geleid tot een kleine vermindering van het primair overschot, doch die werd meer dan gecompenseerd door de lagere interestlasten.

Zoals in 2002 zijn de interestlasten in 2003 gevoelig afgenomen (0.5% van het BBP), hoofdzakelijk dankzij de verdere daling van de impliciete rentevoet van de schuld met 0.3% (na -0.5% in 2002) tot ongeveer 5.5%. Over de periode 1999-2003 hebben de daling van de impliciete rentevoet en de vermindering van de schuldratio gemiddeld evenveel bijgedragen tot de daling van de interestlasten.

*Interestlasten en schuldratio*

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

	2002 Realisaties	2003 Ramingen
Ontvangsten (1)	49.5	50.3
Fiscale en parafiscale ontvangsten	46.6	45.8
Fiscale ontvangsten	31.9	31.4
Primaire uitgaven (2)	43.4	44.5
Primair saldo (3=1-2)	6.1	5.8
Interestlasten (4)	6.1	5.6
Vorderingensaldo (5=3-4)	0.0	0.2

(1) en (2) met inbegrip van de ontvangsten overgedragen aan de EU

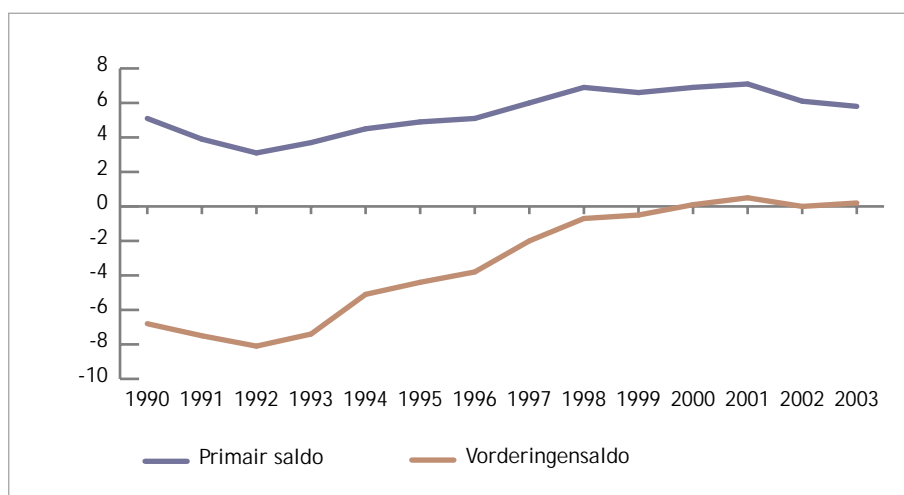
### Het stabiliteits- programma 2003-2005

Het stabiliteitsprogramma 2003-2005 voorzag een daling van de schuldratio met 3.8 procentpunten van het BBP in 2003. Op basis van de beschikbare cijfers haalt de effectieve vermindering ruimschoots deze doelstelling. Eind 2003 zou de schuldratio van de gezamenlijke overheid 100.5% van het BBP bedragen of 5.6 procentpunten minder dan in 2002. Ter herinnering: de hoogste schuldratio (137.9% van het BBP) dateert van 1993; sindsdien vermindert hij ieder jaar.

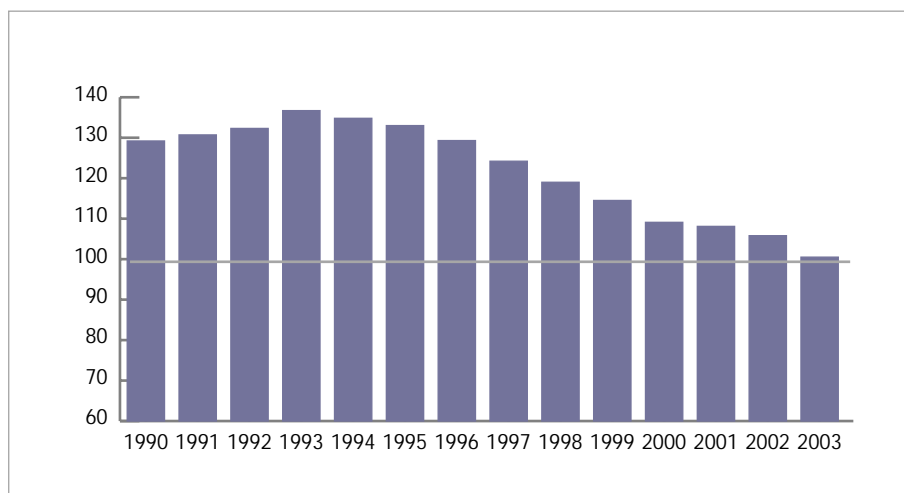
### Vergelijking met Europa

België handhaafde zich in 2003, zoals in 2001 en 2002, in het beperkte kranse landen van de Europese Unie die erin slaagden een begrotingsevenwicht of een begrotingsoverschot te realiseren. Voor de eurozone gaat het slechts om drie landen: Finland, België en Spanje. Deze drie landen zijn ook de enigen die er in 2003 in geslaagd zijn om de doelstellingen van hun stabiliteitsprogramma na te komen in weerwil van de slechte conjunctuur.

3 Evolutie van het primair saldo en het vorderingensaldo (in % van het BBP)



4 Evolutie van de schuldratio over de periode 1990-2003 (in % van het BBP)



De schuldratio van België evolueert geleidelijk naar het Europees gemiddelde. Dit gemiddelde is binnen de eurozone in 2003 gestegen met 1.4 procentpunten van het BBP en bedraagt nu meer dan 70%.

evenwicht, of zelfs met een licht overschot, en een verdere daling van de schuldratio. Tegelijk werden ook middelen vrijgemaakt om een aantal prioritaire politieke doelstellingen te realiseren, zoals in de eerste plaats het scheppen van werkgelegenheid.

*Het stabiliteitsprogramma 2004-2007*

## 2.2. Het stabiliteitsprogramma 2004-2007

België's stabiliteitsprogramma werd aangepast omdat de hypothesen waarop het programma 2003-2005 gebaseerd was door de verslechterde economische toestand achterhaald waren. Uit de meest gangbare vooruitzichten, gemaakt in de herfst van 2003, blijkt dat voor de periode 2003-2005 de BBP-groei 1.6 procentpunt lager zou kunnen zijn dan in de oorspronkelijke hypothesen.

Voor de periode 2004-2007 wordt minimaal een begrotingsevenwicht nagestreefd en voor het jaar 2007 wordt zelfs een overschot van 0.3% vooropgesteld. Rekening houdend met de verwachte verbetering van de economische toestand zouden deze doelstellingen moeten kunnen gerealiseerd worden met slechts een beperkt beroep op gerichte maatregelen. De regering heeft zich er bovendien toe verbonden om, indien het herstel groter blijkt dan voorzien in het programma, de bijkomende middelen in de eerste plaats aan te wenden voor de verbetering van het vorderingensaldo.

Toch hield de regering vast aan de bepalingen opgelegd in het stabiliteits- en groeipact, te weten een begroting in

3

Begrotingstraject van de verschillende entiteiten in het stabiliteitsprogramma 2004-2007 (in % van het BBP) (1)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Realisaties	Ramingen	Doelstellingen			
Gezamenlijke overheid						
° Primair overschot	6.1	5.6	5.1	4.8	4.7	4.8
° Interestlasten	6.0	5.4	5.0	4.8	4.7	4.5
° Vorderingensaldo	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.3
Entiteit I						
° Primair overschot	5.6	4.9	4.2	4.1	4.1	4.1
° Interestlasten	5.5	4.9	4.5	4.4	4.3	4.1
° Vorderingensaldo	0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Entiteit II						
° Primair overschot	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7
° Interestlasten	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
° Vorderingensaldo	0.0	0.2	0.4	0.2	0.1	0.3

(1) Door afrondingen kan het totaal verschillen van de som van de elementen

De fiscale en parafiscale druk zou in de betrokken periode structureel moeten afnemen o.a. dankzij de hervorming van de personenbelasting, die in 2006 op kruissnelheid zou komen, en de vermindering van de sociale bijdragen. De verbeterde conjunctuur zou ook moeten leiden tot een vermindering van het aandeel van de primaire uitgaven in het BBP. De afname van de rentelasten zou echter vertragen omdat de dalende trend van de impliciete rentevoet op zijn einde komt.

Het stabiliteitsprogramma 2004-2007 voorziet in een verdere afname van de schuldratio; tegen 2007 zou die 87% van het BBP moeten bedragen. Bij de cijfers voor de schuldratio wordt in het stabiliteitsprogramma wel geen rekening gehouden met de geplande overname door de Staat in 2005 van een deel van de schulden van de NMBS.

De progressieve vermindering van de schuldratio speelt een zeer belangrijke rol in het opvangen van de begrotingskost teweeggebracht door de veroudering van de bevolking. Volgens de Studiecommissie voor de vergrijzing zouden de overheidsuitgaven voor de pensioenen en de gezondheidszorg tussen 2003 en 2030 stijgen met 5.2% van het BBP. Rekening houdend met het feit dat andere uitgaven zoals de kinderbijslag of de werkloosheidsuitkeringen waarschijnlijk zullen verminderen, zouden de sociale uitgaven over diezelfde periode kunnen stijgen met 3.4% van het BBP.

Om de toename van de pensioen-uitgaven over de periode 2010-2030 te financieren werd in 2001 het Zilverfonds opgericht. Verwacht wordt dat dit fonds eind 2004 over meer dan 10 miljard euro zal beschikken.

### 3. Wijzigingen in de samenstelling van de federale staatsschuld

In de toekomst, en meer precies vanaf januari 2004, zal de federale staatsschuld eveneens de schuld van sommige instellingen omvatten waarvoor de federale Staat tussenkomt in de financiële lasten. Het betreft enerzijds de schuld die tot nu toe als gedebudgetteerde schuld bekend stond, en anderzijds de schuld van het ALeSH, aangezien de federale Staat vanaf 2004 als enige aan het ALeSH de middelen verschaft voor de financiële dienst van zijn leningen. De benaming "gedebudgetteerde schuld" zal bijgevolg verdwijnen met ingang van januari 2004.

Deze herclassificatie heeft geen gevolgen voor de overheidsschuld in de zin van het Verdrag van Maastricht, en dus ook niet op de schuldratio, aangezien zowel de gedebudgetteerde schuld als de schuld van het ALeSH hiervoor reeds in rekening gebracht werden. Het doel van de herclassificatie is het verhogen van de transparantie.

Een tweede wijziging in de samenstelling van de federale staatsschuld zal zich voordoen op het niveau van de certificaten zonder interest en zonder eindvervaldag die uitgegeven worden ten gunste van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). Zij zullen vanaf januari 2004 niet meer in de federale staatsschuld opgenomen worden. De reden hiervoor is dat de verplichtingen t.o.v. het IMF met betrekking tot deze certificaten door de Nationale Bank gedragen worden. Om die reden maakten de certificaten ten gunste van het IMF in het verleden al geen deel uit van de overheidsschuld in de zin van Maastricht. Het is dan ook

logisch om ze niet meer op te nemen in de federale staatsschuld.

De cijfers per einde 2003 die in dit verslag besproken worden, houden

uiteeraard nog geen rekening met deze wijzigingen. Ter informatie: eind 2003 stond bij het IMF enerzijds en bij het AleSH en de gedebudgetteerde schuld anderzijds, een bedrag uit van respectievelijk 3.46 en 5.19 miljard euro.





## De financieringsstrategie van de Schatkist

*Beperkt netto te financieren saldo*

### 1. Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen

#### 1.1. De financieringsbehoeften van de Schatkist in 2003

In 2003 beliepen de financieringsbehoeften van de Schatkist in totaal 26.39 miljard euro. Hiermee waren zij lichtjes hoger (0.83 miljard euro) dan de in de begroting voorziene 25.56 miljard euro.

Het netto te financieren saldo bleef nochtans beperkt tot 0.73 miljard euro of 1.92 miljard minder dan oorspronkelijk voorzien, deels ingevolge de extra kasontvangsten die voortkwamen uit de overdracht van de pensioenverplichtingen van Belgacom. De Schatkist kocht evenwel een veel groter bedrag aan effecten terug met vervaldag in 2004 of later: 7.86 miljard euro i.p.v. de vooropgestelde 5 miljard. Hiervan kwam 2.88 miljard euro voort uit specifieke operaties die ter gelegenheid van de uitgifte van nieuwe schuld georganiseerd werden.

De belangrijkste component van de financieringsbehoeften, namelijk de in 2003 op vervaldag komende schuld, bedroeg 17.66 miljard euro.

#### 1.2. De financieringsmiddelen van de Schatkist in 2003

De Schatkist deed voor het invullen van haar financieringsbehoeften uitsluitend een beroep op middellange- en langetermijnleningen. In totaal werd voor 27.66 miljard euro uitgegeven, wat neerkomt op een verschil van 1.98 miljard euro met de voorziene uitgiften.

De OLO's zijn sinds meerdere jaren het belangrijkste financieringsinstrument van de Schatkist. In 2003 gaf de Schatkist 23.28 miljard euro aan OLO's uit en respecteerde daarmee vrij goed haar financieringsplan inzake OLO's dat in 24.05 miljard euro voorzag. Twee nieuwe referentieleningen, de OLO 41 en de OLO 42, respectievelijk op 10 en op 5 jaar, leverden bij hun lancering via syndicatie elk onmiddellijk 5 miljard euro op. Het uitstaand bedrag van deze leningen, alsook dat van de bestaande leningen op 15 en op 30 jaar, werd aangevuld door middel van aanbestedingen die in totaal 12.86 miljard euro opbrachten. Verder organiseerde de Schatkist één omruiling voor een bedrag van 0.41 miljard euro.

De hoger dan voorziene uitgiftes zijn vooral te verklaren door de uitgifte van Schatkistbons voor het Zilverfonds. Het Zilverfonds plaatste in 2003 immers voor een bedrag van 3.10 miljard euro door middel van het ad hoc financieringsinstrument, daar waar slechts 0.63 miljard euro vooropgesteld werd. De Staatsbons van hun kant overschreden de verwachte plaatsing met 0.28 miljard euro om op 1.28 miljard euro te eindigen.

Daar de financiering op middellange en lange termijn de financieringsbehoeften oversteeg, daalde het uitstaand bedrag van schuld op de korte termijn, en dit zowel in euro als in deviezen, met respectievelijk 0.51 miljard euro en 0.76 miljard euro. Tabel 4 geeft een overzicht van de financieringsbehoeften en -middelen in 2003.

4

## De financiering van de Schatkist in 2003 (in miljarden euro)

	Begroting 2003 (1)	Realisatie op 31/12/2003 (7)
<b>I. Bruto te financieren saldo in 2003</b>	<b>25.56</b>	<b>26.39</b>
<b>1. Financieringsbehoeften in 2003</b>	<b>20.24</b>	<b>18.39</b>
Begrotingstekort (2):	2.65	0.73
Schuld op vervaldag in 2003	17.59	17.66
- Schuld op lange en middellange termijn in euro (3)	17.02	17.14
- Schuld op lange en middellange termijn in vreemde munt	0.57	0.52
<b>2. Geplande prefinanciering (effecten op vervaldag in 2004 of later)</b>	<b>5.00</b>	<b>7.86</b>
Terugkopen (4)	5.00	7.86
Omruidingen (3) (4)	0.00	0.00
<b>3. Andere financieringsbehoeften (5)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.14</b>
<b>II. Financieringsmiddelen in 2003</b>	<b>25.68</b>	<b>27.66</b>
<b>1. Uitgiften op lange en middellange termijn in euro</b>	<b>25.68</b>	<b>27.66</b>
OLO's	24.05	23.28
- Syndicaties	10.00	10.00
- Aanbestedingen	14.00	12.86
- Omruilingen (inbegrepen de gekapitaliseerde interesten)	0.05	0.41
Schatkistbons - Zilverfonds	0.63	3.10
- Voorzien op de begroting 2002	0.00	0.00
- Voorzien op de begroting 2003	0.63	3.10
Staatsbons	1.00	1.28
<b>2. Uitgiften op lange en middellange termijn in vreemde munt</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>III. Netto evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.76</b>
<b>IV. Netto evolutie van de schuld op korte termijn in euro (6)</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.51</b>

(1) Ramingen van december 2002 (begroting).

(2) Seizoensgebonden parameter: in het eerste semester en in september zijn de interestlasten groter, in het tweede semester zijn de ontvangsten groter.

(3) Exclusief de gekapitaliseerde interesten op omruilingen.

(4) Op 1 januari 2003 bedroeg de schuld op lange en middellange termijn in euro met vervaldag in 2004 25.66 miljard euro.

(5) Inclusief de gekapitaliseerde interesten op omruilingen, de "puts" uitgeoefend op Staatsbons, de financiering van overheidsinstellingen (Credibe) en de schatkistcertificaten die de Belgische deelname in internationale instellingen vertegenwoordigen.

(6) Op 01/01/2003 bedroeg het bruto uitstaand bedrag van de kortetermijnschuld in euro 31.11 miljard euro; de gemiddelde omloop in 2002 bedroeg 32.61 miljard euro.

(7) Door afrondingen kan het totaal verschillen van de som van de elementen.

## 2. Liquiditeit, transparantie, efficiëntie en diversificatie

De Schatkist streeft naar een goede positionering van haar financierings-instrumentarium en naar een verdere internationalisering van de investeerderbasis door middel van een coherente strategie gebaseerd op liquiditeit, transparantie en efficiëntie.

### 2.1. Streven naar liquiditeit

#### *16 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. Eind 2003 werd beslist om de groep primary dealers lichtjes aan te passen. De volledige lijst van de primary dealers voor 2004 vindt u in bijlage 5 bij dit verslag.

#### *5 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 bestond in 2003 uit 6 financiële instellingen maar werd voor 2004 herleid tot 5 door de aanstelling van één van hen tot primary dealer. De volledige lijst van de recognized dealers vindt u eveneens in bijlage 5.

#### *Uitgifte van referentie-OLO's*

Om de liquiditeit te bevorderen bundelt de Schatkist haar financiering in grote referentieleningen met een ruime internationale distributie. Bovendien bleef de Schatkist ook in 2003 trouw aan haar politiek om tijdens de aanbestedingen enkel referentieleningen te heropenen.

#### *Syndicaties*

Om onmiddellijk voldoende liquiditeit te creëren tegen gunstige marktvoorwaarden werden, zoals de vorige jaren, de nieuwe referentieleningen op 10 en 5 jaar (OLO's 41 en 42) uitgegeven via een syndicaat waaraan alle primary en recognized dealers deelnamen.

Het gebruik van de syndiciemethode liet toe om vanaf de opening van een nieuwe OLO-lijn een bedrag van 5 miljard euro op te halen en om onmiddellijk te zorgen voor een ruim gediversifieerde distributie, zowel geografisch als qua investeerderstype. Een bijkomend voordeel van de syndiciemethode is een betere controle van de spread door middel van het "book building"-proces<sup>1</sup>.

(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.

*MTS Belgium*

Het elektronisch handelsplatform MTS Belgium draagt ook bij tot de liquiditeit op de buitenbeursmarkt. Dit "inter dealer"-platform garandeert transparante prijzen, minimumbedragen per notering en maximum "bid/offer" spreads. De omzet op MTS Belgium maakt sinds jaren een belangrijk deel uit van de totale gereguleerde buitenbeursmarkt.

*Liquide lijnen van schatkistcertificaten*

Het gemiddeld bedrag per lijn bedroeg in 2003 4.5 miljard euro, waaruit blijkt dat de hervorming van de uitgiftekalender in 2001 zijn doel bereikt, namelijk de creatie van lijnen met een groter uitstaand bedrag om een voldoende liquiditeit op de secundaire markt te waarborgen.

*Repo's (cessies-retrocessies)*

Het aandeel van de Schatkist in de repomarkt is belangrijker geworden daar zij nu rechtstreeks kan deelnemen aan de repomarkt op MTS Belgium. Voordien bleven de activiteiten van de Schatkist op de repomarkt beperkt tot het afsluiten van repoverrichtingen via makelaars.

*Repofaciliteit*

Door de verplichting bied- en laatprijzen te noteren, vond de Schatkist het belangrijk de tegenpartij te beschermen tegen het risico van niet-levering. Via de repofaciliteit levert de Schatkist als "ultieme uitlener" de gewenste effecten op de vereffeningsdatum. Dit draagt indirect bij tot de liquiditeit van de schatkistcertificaten en de lineaire obligaties.

De Schatkist heeft in 2003 92 aanvragen voor een repofaciliteit binnengekregen en deze ook allemaal goedgekeurd. 53 aanvragen waren voor schatkistcertificaten voor een gemiddeld bedrag van 27.8 miljoen euro en 39 voor OLO's voor een gemiddeld bedrag van 31.1 miljoen euro. Het totaal bedrag voor 2003 bedroeg 1 476 miljoen euro voor 3 verschillende lijnen van schatkistcertificaten en 1 215 miljoen euro voor 8 verschillende OLO-lijnen.

*Terugkoop van schulden*

In 2003 voerde de Schatkist haar activiteiten inzake teugkopen op. De laatste omruiling werd in de loop van februari georganiseerd, waarbij de klassieke lening "Philippe XII" werd teruggekocht tegen een uitgifte over 7 OLO-lijnen.

De terugkopen via MTS van effecten die binnen de 12 maand vervallen, namen een hoge vlucht om te eindigen met een bedrag van 5.1 miljard euro. Technisch gebeurt dit via een voor de buy-backs gereserveerd "venster" op het platform van MTS Belgium: de Schatkist koopt onderhands leningen in tegen koersen die zij zelf noteert of door in te gaan op de op dit venster genoteerde verkoopprijzen van de primary dealers.

Om deze terugkopen te financieren geeft de Schatkist bij de aanbestedingen grotere bedragen uit. Zo speelt zij eveneens in op de vraag van de markt naar referentieleningen met een grote liquiditeit.

In de loop van 2003 heeft de Schatkist twee terugkopen georganiseerd op leningen met een langere looptijd.

*MTS Belgium draagt ook bij tot de liquiditeit*

Tegelijkertijd, doch als een aparte verrichting, werden lineaire obligaties uitgegeven. De terugkopen gebeurden door de vorming van een orderboek (book-building process) via het Bloomberg-aanbestedingssysteem (BAS). Zo konden investeerders op een transparante en competitieve manier de OLO-lijnen die de status van referentielening verloren hadden, verkopen aan de Schatkist en tijdens de uitgifte die daarop volgde een referentie-OLO verwerven.

## 2.2. Streven naar transparantie

### *Competitieve aanbestedingen*

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

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

### *Uitgiftekalenders*

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://debtagency.be>).

### *Terugkopen*

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.

### *Publiciteit*

Via verschillende kanalen geeft de Schatkist geactualiseerde informatie. Zo publiceert zij de "Belgian Prime News" (in samenwerking met de Nationale Bank van België en de primary dealers) en de "Review-Outlook" en beschikt zij over een eigen website. De resultaten van de uitgiften worden bekendgemaakt op Bloomberg, Reuters, Telerate en op de website. De Schatkist geeft ook regelmatig perscommuniqués uit die eveneens terug te vinden zijn op de website.

## 2.3. Streven naar efficiëntie

### *Bloomberg-aanbestedingssysteem (BAS)*

Voor de aanbestedingen van schatkistcertificaten en lineaire obligaties en voor de terugkopen via het "book-building"-proces blijft de Schatkist gebruik maken van het Bloomberg-aanbestedingssysteem. Dit systeem verzekert een snelle en veilige manier voor het verwerken van de offertes en de publicatie van de resultaten.

### *MTS Belgium*

Het elektronisch platform MTS Belgium afficheert transparante prijzen en rentevoeten van lineaire obligaties en schatkistcertificaten. De Schatkist maakt van dit systeem ook gebruik voor haar dagelijkse terugkoopactiviteiten.

De uitvoering van de transacties verloopt automatisch via een STP-verwerking (straight through processing) van de gegevens tussen MTS Belgium en de Clearing van de Nationale Bank van België.

**Brokertec**

De Schatkist beschikt nu ook over een Brokertec-scherm. Zo kan zij de liquiditeit op deze markt opvolgen, niet alleen van de "outright"-transacties op schatkistcertificaten en lineaire obligaties, maar vooral van de repo's die erop worden afgesloten.

**2.4. Streven naar diversificatie en internationalisering van het houderschap van de schuld**

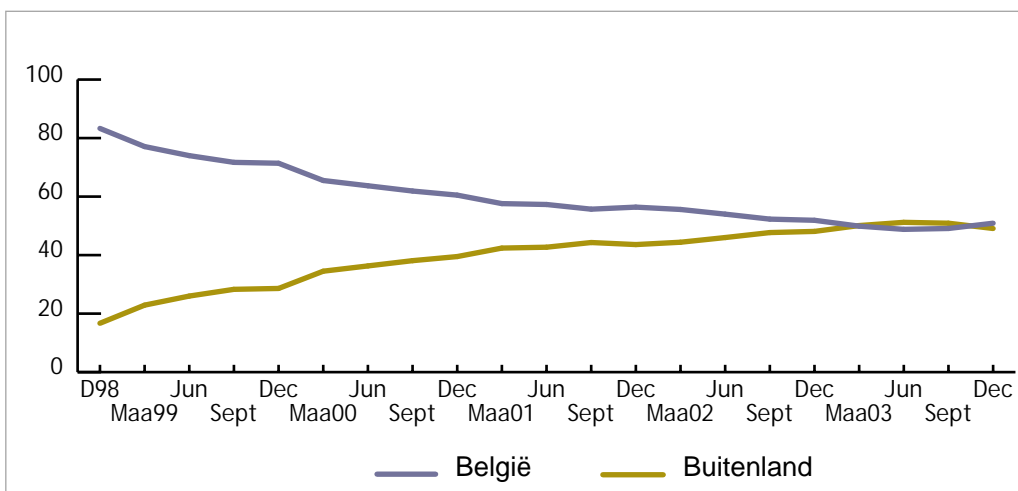
Het aandeel van de OLO's aangehouden in het buitenland is gestegen van 48.1% eind 2002 naar 49.1% eind 2003 zoals blijkt uit onderstaande grafiek.

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 uitgiffen 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 2003 15 road shows in het buitenland georganiseerd, verspreid over Europa, Azië en de Verenigde Staten. In totaal werden 146 institutionele beleggers bezocht, verdeeld over 25 verschillende landen.

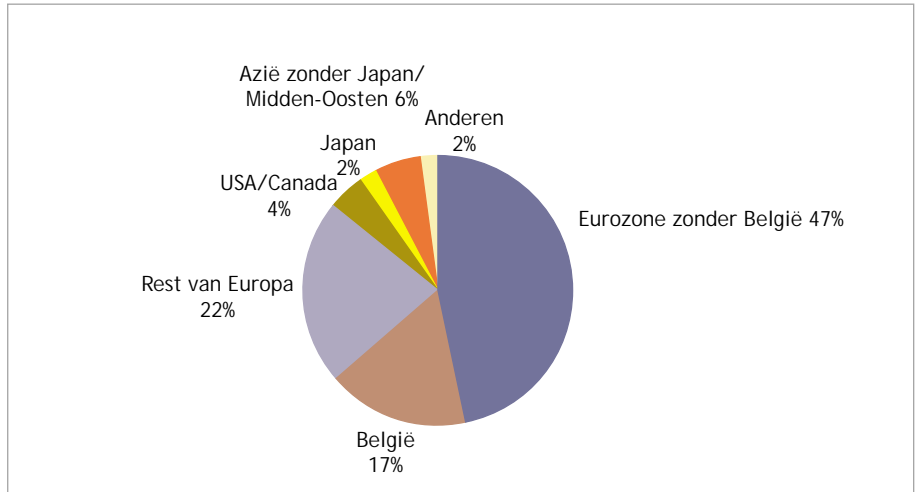
5

Evolutie van het houderschap van de OLO's (in % van het totaal)



6

Overzicht van de plaatsing van de gesyndiceerde OLO-uitgiften vanaf januari 1999



De Belgische investeerders werden echter niet in de kou gelaten. Er werden twee road shows georganiseerd; de eerste was gericht op investeerders uit de overheidssector, de tweede op vier belangrijke Belgische institutionele investeerders.

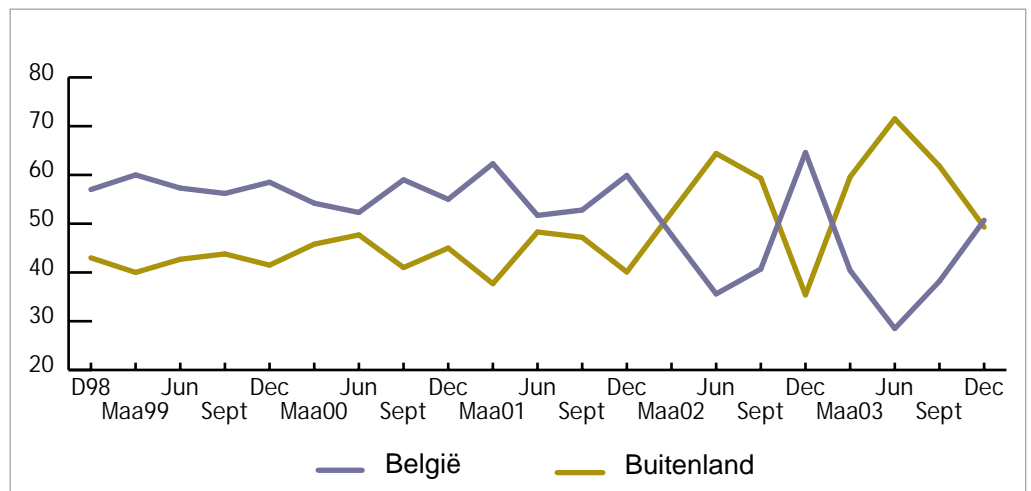
Het aandeel van de schatkistcertificaten aangehouden in het buitenland is gestegen van 35.4% eind 2002 naar 46.7% eind 2003. Gezien de aard van

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.

7

Evolutie van het houderschap van de schatkistcertificaten (in % van het totaal)



### 3. Beheersing van de risico's en Algemene Richtlijnen

Via het Agentschap van de Schuld volgt de Schatkist de diverse risico's op eigen aan het schuldbeheer en brengt hierover regelmatig verslag uit aan het Strategisch Comité van de Schuld. Het beheer van risico's zoals het wisselkoersrisico, het herfinancieringsrisico en het herzettingsrisico vindt plaats binnen het kader van de Algemene Richtlijnen van de Schuld opgelegd door de Minister van Financiën.

Voor het beheer van het kredietrisico vormen interne richtlijnen opgesteld door het Strategisch Comité van de Schuld de leidraad.

#### 3.1. Het wisselkoersrisico

Het aandeel van de schuld in deviezen bepaalt in grote mate het wisselkoersrisico waaraan de Schatkist onderhevig is. Dit aandeel is in de loop van de jaren gevoelig afgenomen zodat ook het wisselkoersrisico in verhouding verminderd is.

Op het einde van 2003 bedroeg de schuld in deviezen 1.42% van de totale schuld tegen 2.08% eind 2002. Hieruit blijkt duidelijk dat de instructies van de Algemene Richtlijnen om de schuld in deviezen gradueel af te bouwen telkens als de marktomstandigheden gunstig zijn, goed opgevolgd werden.

De schuld in CHF bedroeg 0.93% van de totale schuld, de schuld in USD en JPY respectievelijk 0.09% en 0.39%.

#### 3.2. Het herfinancieringsrisico en het herzettingsrisico

Bij het beheer van de schuld wordt bijzondere aandacht besteed aan het herfinancieringsrisico en het herzettingsrisico. Deze twee risico's kunnen los van elkaar worden bekeken. Eenmaal men weet welk niveau van herfinancieringsrisico aanvaardbaar is, kan het herzettingsrisico bekeken worden.

Het herfinancieringsrisico beoogt in de eerste plaats een structuur van de schuld waarbij jaarlijks ongeveer hetzelfde bedrag aan leningen op eindvervaldag komt. Het voordeel hiervan is tweërlei: een goede spreiding van de vervaldagen beperkt het risico dat bij een herfinanciering tegen een hogere rente moet worden geleend, en het bedrag dat jaarlijks hernieuwd moet worden, is relatief voorspelbaar zodat de investeerders weten wat ze jaar na jaar kunnen verwachten.

Grafiek 8 toont de vervaldagenstructuur van de schuld in euro. Men merkt dat de structuur relatief vlak is met uitzondering van het jaar 2008 waar per eind 2003 een bedrag van circa 30 miljard euro uitstond, terwijl dit eind 2002 slechts 23 miljard was. Deze toename, te wijten aan de uitgifte van een nieuwe OLO op vijf jaar, werd wel enigszins gemilderd door het terugkopen van oude bestaande OLO's met dezelfde looptijd.

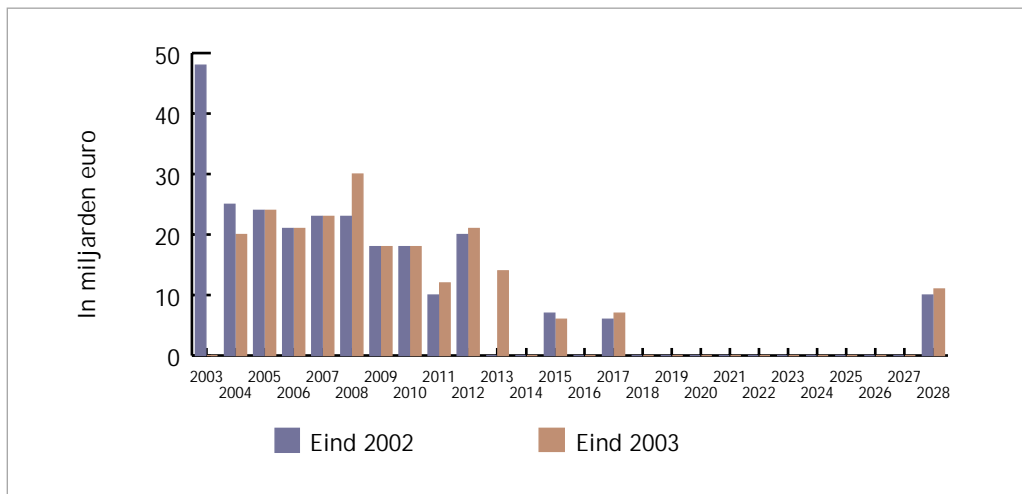
De Algemene Richtlijnen leggen twee limieten op voor de beheersing van het herfinancieringsrisico. De eerste indicator beperkt het bedrag dat binnen de twaalf maanden dient geher-

*Opvolging van de risico's*



8

Vervaldagenkalender van de federale staatsschuld in euro

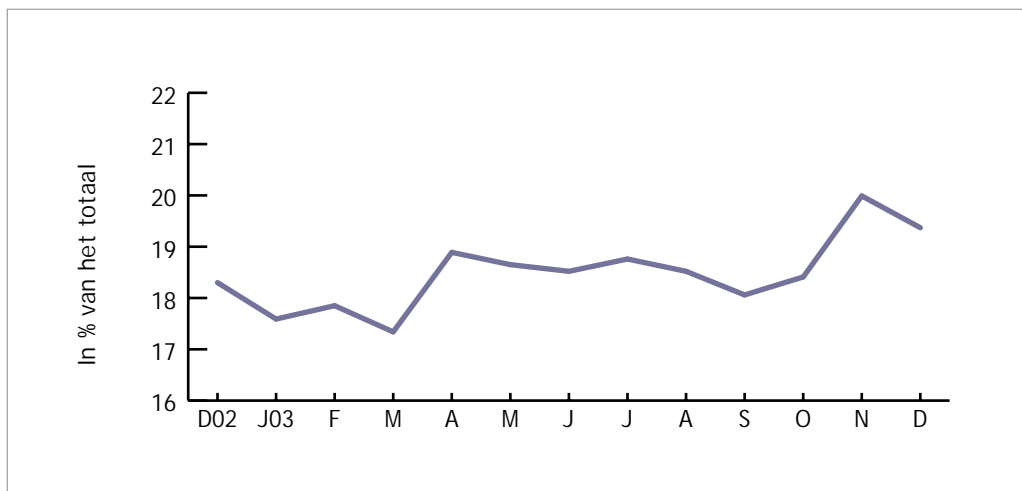


financierd te worden tot maximaal 22.5% van de totale schuld in euro. Een tweede gelijkaardige indicator beperkt het te herfinancieren bedrag binnen de zestig maanden tot 60% van de totale schuld in euro.

Grafieken 9 en 10 tonen de evolutie van deze twee parameters over het jaar heen. Het blijkt dat de plafonds gerespecteerd werden in de beschouwde periode.

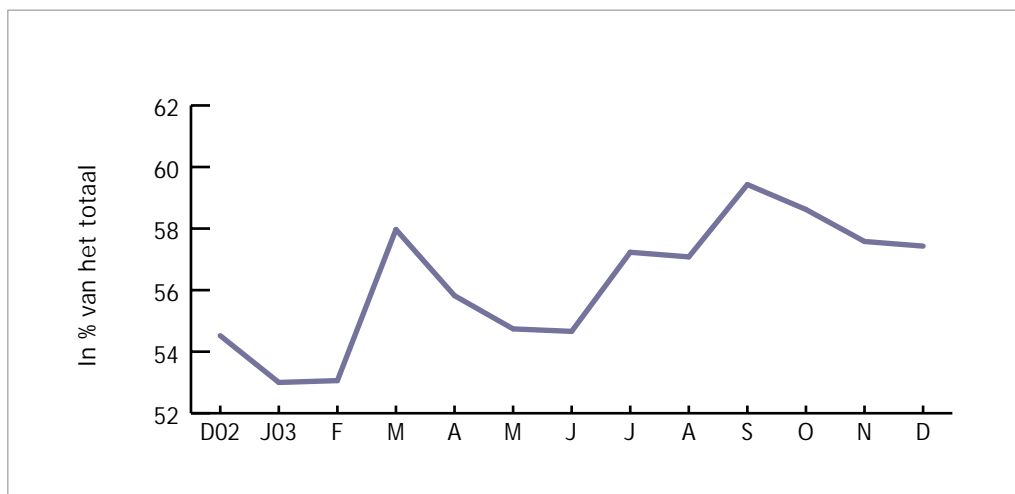
9

Het herfinancieringsrisico op 12 maanden



10

Het herfinancieringsrisico op 60 maanden



Naast het herfinancieringsrisico is het herzettingsrisico het tweede risico dat courant opgevolgd wordt. Het herzettingsrisico van de schuld in euro wordt onderzocht op basis van een aantal simulaties die een idee geven van de impact die de renteschommelingen hebben op de begroting over een horizon van vijf jaar. Deze simulaties geven een indicatie van de operaties in afgeleide producten die nodig zijn om het renterisico op een aanvaardbaar niveau te brengen.

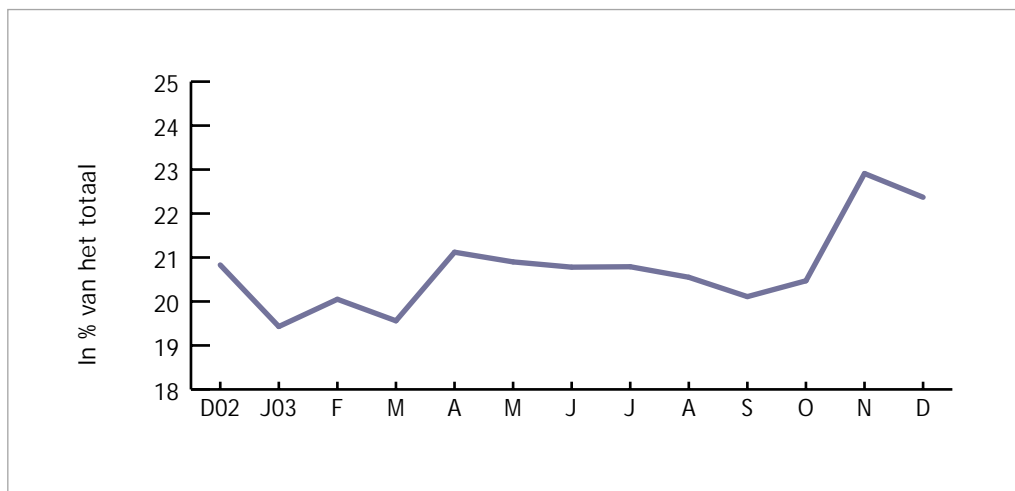
De limiet voor het herzettingsrisico op twaalf maanden bedraagt 25% van de schuld in euro en die op zestig maanden

65%. De grafieken 11 en 12 hieronder illustreren de evolutie van deze limieten over het jaar 2003.

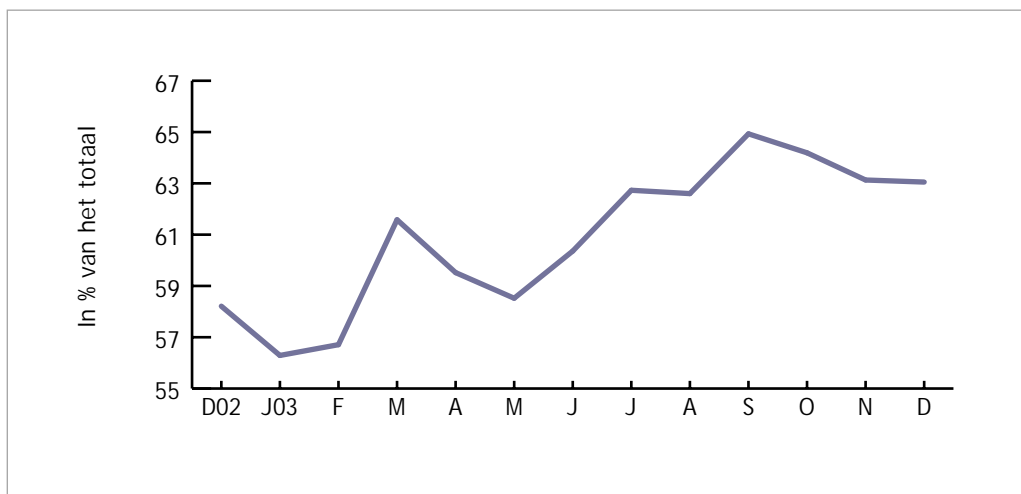
Het herzettingsrisico op twaalf maanden bewoog zich in de beschouwde periode probleemloos onder de limiet. Het herzettingsrisico op zestig maanden daarentegen kwam in de maand september door de structuur van de vervaldagenkalender dicht in de buurt van de 65%. In de daarop volgende maanden verminderde dit risico door de daling van de uitgiften van schatkistcertificaten en door de toename van de terugkopen.

11

Het herzettingsrisico op 12 maanden



Het herzettingsrisico op 60 maanden



### *"Budget at risk"-methode*

In 2002 heeft de cel "risicobeheer" 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" genaamd, was in eerste instantie bedoeld voor de instrumenten op korte termijn maar werd in 2003 ook toegepast op langetermijninstrumenten

Voor de korte termijn bestaat deze methode erin een waarde toe te kennen aan "caps" (opties op vlottende rentevoeten) waarvan de uitoefenprijzen gelijk zijn aan de rentevoeten van de schatkistcertificaten op 3, 6 en 12 maand die gebruikt worden ter berekening van de interestlasten op de begroting.

Voor de lange termijn wordt deze methode aangewend om de mogelijke overschrijding te ramen van de op de begroting ingeschreven interestlasten van de OLO-uitgiften. Ze bestaat eveneens in de waardering van "caps" waarvan de uitoefenprijzen de begrote langetermijnrentevoeten zijn.

Het onderliggend instrument van de "cap" is de "constant maturity swap"-rente (CMS-rente) of de interestvoet toepasselijk voor de waardering van rentederivaten op obligaties.

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

### 3.3. Het kredietrisico

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

De methoden voor de berekening van het kredietrisico en voor het vaststellen van de kredietlimieten zijn onveranderd gebleven en werden reeds uitvoerig beschreven in voorgaande jaarverslagen.

Nieuw in 2003 was de voor de Belgische Staat voordelige aanpassing van de wetgeving inzake compensatie-overeenkomsten ("netting") voor financiële stromen gelinkt aan het gebruik van afgeleide producten. Voortaan is de wet van 22 maart 1993 (artikel 157) eveneens van toepassing op de overheid teneinde schulden met Belgische financiële instellingen in het kader van het risicobeheer te kunnen compenseren. Vanaf april 2003 wordt het kredietrisico van Belgische tegenpartijen dan ook berekend met toepassing van de "netting".

De Schatkist aanvaardt uitsluitend tegenpartijen met een hoge rating (minimum A).

Op 31 december 2003 vertegenwoordigden de kortetermijnplaatsingen 15.1% van het kredietrisico en de afgeleide producten 84.9%. Zoals blijkt uit tabel 5 lag bij de afgeleide producten 84.8% van het kredietrisico bij tegenpartijen met een rating van AA of hoger, tegen 79.4% in 2002. Geen enkele tegenpartij zakte in 2003 onder de A-limiet. Een meer gedetailleerd overzicht per product vindt u in tabel 6.

Tabel 7 splitst de "credit exposure" van de afgeleide producten uit op basis van hun resterende looptijd op 31 december 2003.

Wekelijks legt de cel "risicobeheer" aan het Uitvoerend en het Strategisch Comité een verslag voor over het kredietrisico en maandelijks bezorgt zij hen een gedetailleerde analyse.

5

Credit exposure van de afgeleide producten per ratingniveau op 31 december 2003

Rating (*)	Aantal transacties	%	Totaal exposure in EUR	%
AAA	11	5.7	121 358 880	3.10
AA	143	74.5	3 205 267 650	81.7
A	38	19.8	594 501 970	15.2
<b>Totaal</b>	<b>192</b>	<b>100</b>	<b>3 921 128 500</b>	<b>100</b>

(\*) Rating van de tegenpartij of van de moedermaatschappij.

6

Credit exposure van de afgeleide producten per product en per ratingniveau op 31 december 2003

Rating (*)	Interest Rate Swaps (in EUR)	%	Currency Swaps (in EUR)	%	Andere (in EUR)	%
AAA	24 642 826	0.8	96 716 053	35.7	-	-
AA	2 719 897 947	83.9	85 100 117	31.4	400 269 587	98.4
A	499 051 549	15.4	88 857 224	32.8	6 593 197	1.6
<b>Totaal</b>	<b>3 243 592 321</b>	<b>100</b>	<b>270 673 395</b>	<b>100</b>	<b>406 862 784</b>	<b>100</b>

(\*) Rating van de tegenpartij of van de moedermaatschappij.

7

Opsplitsing van de credit exposure van de afgeleide producten per resterende looptijd op 31 december 2003

	Totaal	Interest Rate Swaps	Currency Swaps	Andere
< 1 jaar	9.8%	5.2%	24.4%	37.9%
1 tot 5 jaar	14.1%	3.7%	68.7%	62.1%
6 tot 10 jaar	43.0%	51.3%	6.8%	
>= 10 jaar	33.1%	39.9%		
<b>Totaal</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



## ACTIVITEITENOVERZICHT 2003

Op het einde van 2003 bedroeg de federale staatsschuld 263.02 miljard euro. Vergeleken met eind 2002 was dit een toename met 0.27 miljard. Het aandeel van de OLO's, het belangrijkste financieringsinstrument van de Schatkist, steeg ook: van 197.35 miljard euro (75.1% van de totale schuld) eind 2002 naar 205.15 miljard (77.9%) eind 2003.

Het aandeel van de schatkistcertificaten, het voornaamste financieringsinstrument op korte termijn in euro, bleef met 9.9% van het totaal relatief stabiel ten opzichte van 2002 (10.5%).

Het uitstaand bedrag op het einde van het jaar daalde lichtjes van 27 miljard euro in 2002 naar 26.15 miljard in 2003.

De andere instrumenten van de Schatkist zijn de Staatsbons, de "Belgian Treasury Bills" (BTB's) en de privé-leningen. Het uitstaand bedrag van de privé-leningen is in 2003 voornamelijk gestegen door de uitgifte van schatkistbons voor het Zilverfonds.

*Financierings-  
instrumenten van de  
Schatkist*

8

Uitstaande bedragen van de federale staatsschuld  
opgesplitst per instrument (in euro)

	December 2003	December 2002
<b>Lange termijn in euro</b>		
Klassieke leningen	5 678 330 135	12 073 235 526
OLO's	205 145 871 654	197 355 477 609
Privé-leningen	5 748 813 016	2 227 985 286
Staatsbons	8 512 666 759	8 353 403 805
Andere	67 418 335	72 288 897
Internat. instellingen	3 592 346 900	4 217 128 572
<b>Sub-totaal</b>	<b>228 745 446 797</b>	<b>224 299 519 695</b>
Ex-deviezen eurozone	113 445 054	760 871 000
Geswapt naar euro	213 628 272	1 112 559 190
<b>Totaal lange termijn in euro</b>	<b>229 072 520 123</b>	<b>226 172 949 885</b>
<b>Lange termijn in vreemde munt</b>	<b>2 788 737 225</b>	<b>3 592 536 427</b>
<b>Korte termijn in euro</b>		
Schatkistcertificaten	26 163 715 838	27 003 327 170
BTB's in euro	854 020 750	347 088 199
Diversen	3 204 339 802	3 764 265 117
<b>Totaal korte termijn in euro</b>	<b>30 222 076 390</b>	<b>31 114 680 485</b>
<b>Korte termijn in vreemde munt</b>		
BTB's in vreemde munt	935 085 029	1 871 686 083
Interbankenmarkt	0	0
<b>Totaal korte termijn in vreemde munt</b>	<b>935 085 029</b>	<b>1 871 686 083</b>
<b>ALGEMEEN TOTAAL</b>	<b>263 018 418 768</b>	<b>262 751 852 881</b>

*De OLO's zijn het belangrijkste financieringsinstrument van de Schatkist*

## 1. De federale staatsschuld in euro

### 1.1. De lineaire obligaties

#### a. De primaire markt

Het volume uitgegeven op de primaire OLO-markt daalde van 26.10 miljard euro in 2002 naar 23.28 miljard euro in 2003. Deze opmerkelijke daling was vooral te wijten aan de lagere financieringsbehoeften ingevolge de verkoop van de activa van Credibe en de transfer van het Belgacom-pensioenfonds. De aanbestedingen van de maand november werden daardoor verminderd tot de helft van wat eerder voorzien was, zodat er in 2003 slechts 12.86 miljard euro werd aanbesteed in plaats van 14 miljard.

Het bedrag van 23.28 miljard euro werd uitgegeven door middel van 2 syndicaties, 4 aanbestedingen en 1 omruiling.

Zoals reeds vermeld, publiceert de Schatkist ieder jaar een indicatieve uitgiftekalendar met een overzicht van de OLO-uitgiften via aanbestedingen of omruilingen. Na de hervorming van de uitgiftekalendar in 2000 bleef het aantal aanbestedingen gehandhaafd op 6 per jaar. In de praktijk werd de uitgiftekalendar evenwel aangepast om 2 syndicaties in te lassen. De aanbestedingen van de maanden januari en mei werden vervangen door de syndicaties van OLO 41 en OLO 42. Daarbij werd telkens 5 miljard opgehaald.

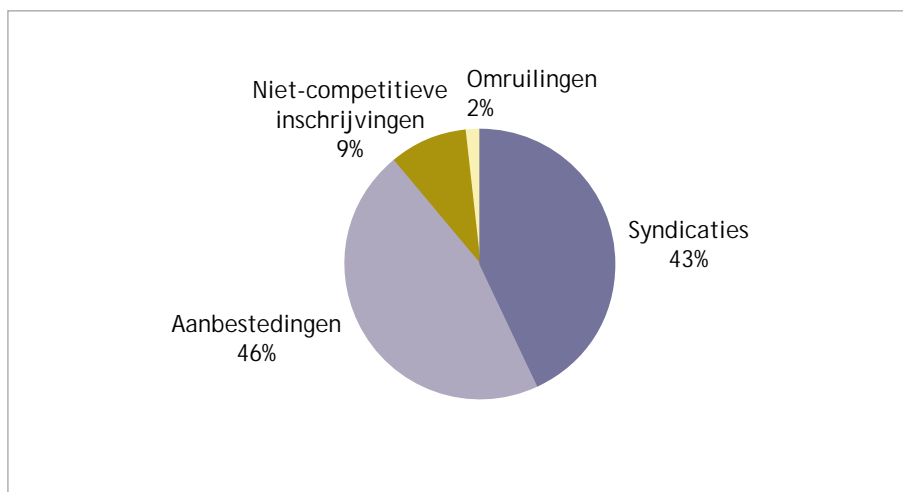
9

Overzicht van de OLO-uitgiften in 2003

Syndicaties	10 000 000 000
Aanbestedingen	10 697 800 000
Niet-competitieve inschrijvingen	2 166 000 000
Omrulingen	414 000 000
<b>Totaal</b>	<b>23 277 800 000</b>

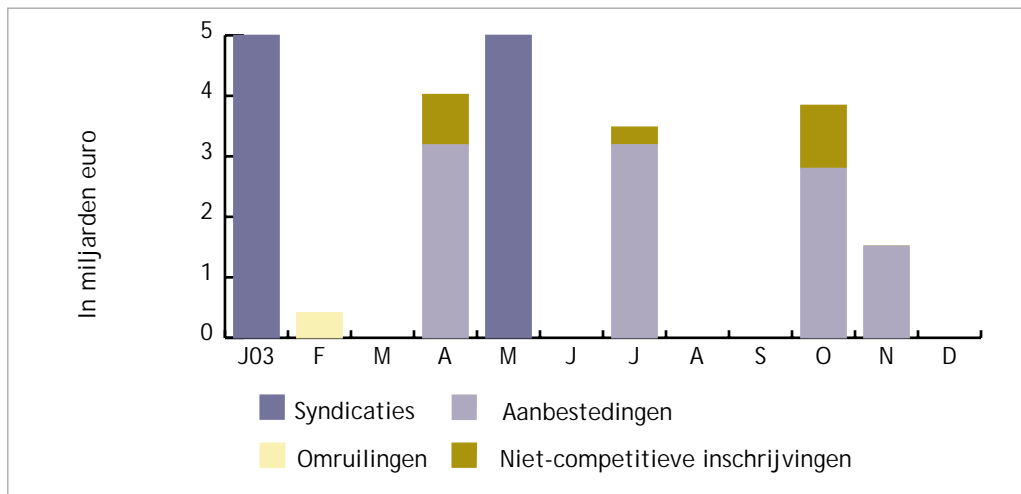
13

OLO-uitgiften in 2003 opgesplitst per soort



14

Maandelijkse OLO-uitgiften in 2003 opgesplitst per soort



Geslaagde syndicaties voor OLO 41 en 42

Het aantal omruilingen viel terug van zes naar één, omdat er uitsluitend voor de klassieke lening "Philippe XII" een beroep op werd gedaan. De OLO's 6, 14 en 20 en de laatste klassieke lening "Philippe XVII", allen met eindvervaldag binnen de 12 maanden, kwamen in aanmerking voor buy-backs.

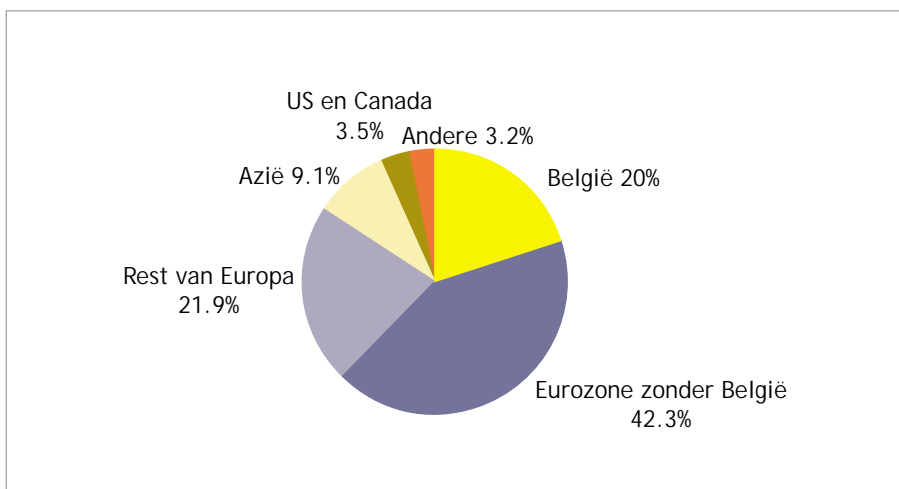
De uitgifte van OLO 41, de nieuwe referentielening op 10 jaar met eindvervaldag op 28 september 2013, vond gewoontegetrouw plaats in de maand januari. Zoals bij de vorige emissies van een nieuwe referentielening

werd ook nu gekozen voor een syndicatie, eerder dan voor een aanbesteding.

Voor de uitgifte van OLO 41 koos de Schatkist Dexia Capital Markets, Schroder Salomon Smith Barney (Citigroup), SG Investment Banking en UBS Warburg 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 (9.593 miljard euro) overschreed ruimschoots het uitgiftebedrag.

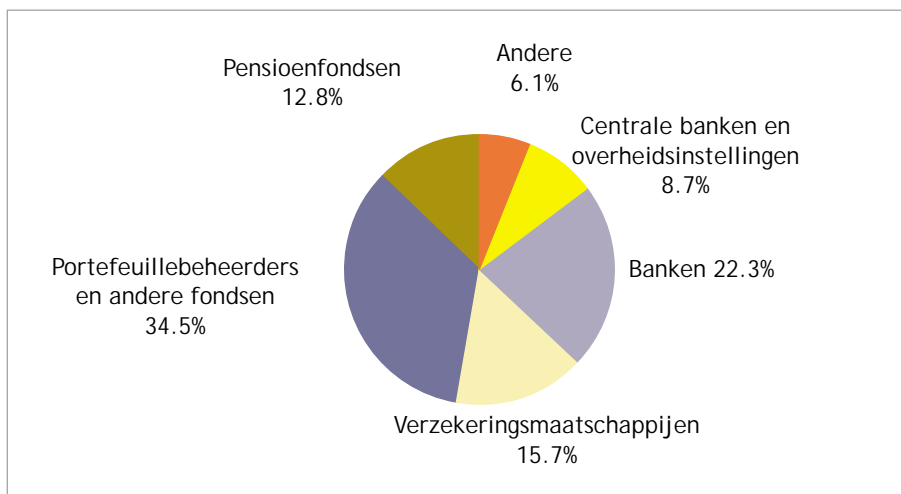
15

Overzicht van de geografische plaatsing van OLO 41 via syndicatie





Plaatsing van OLO 41 per investeerderstype



De coupon werd vastgelegd op 4.25% en de uitgifteprijs op 99.742%. De lancering van de lening vond plaats tegen 16 basispunten boven de Duitse referentielening op 10 jaar (Bund 4.5% - 4 januari 2013), een duidelijke verbetering ten opzichte van 2002 toen de nieuwe referentielening op 10 jaar, nl. OLO 38, werd uitgegeven met een spread van 25 basispunten. Het succes van de plaatsing van OLO 41 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.

De "mixed pot syndication"<sup>1</sup> die in vorige syndicaties 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.

(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.

De obligaties werden voor ruim 80% geplaatst buiten België: 42.3% in de andere EU-landen, 21.9% in de rest van Europa en 12.6% in Azië en Amerika. Er was een sterke interesse vanuit Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

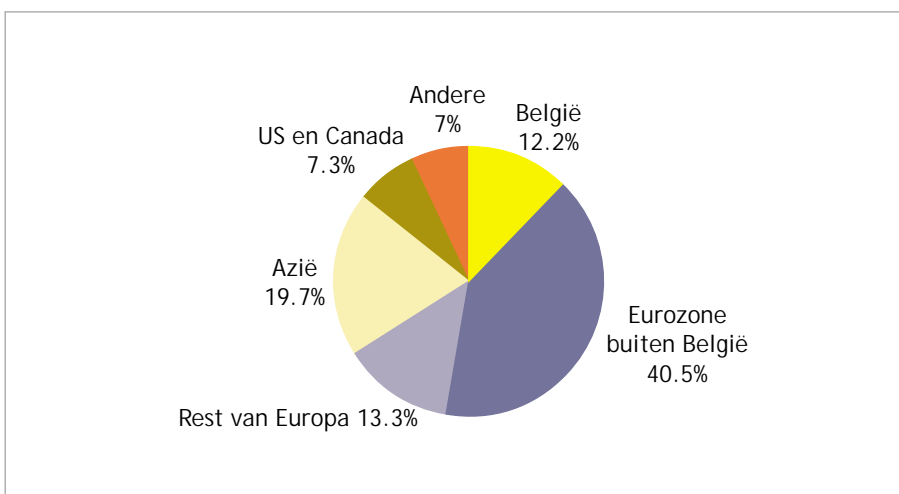
Een groot deel van de lening werd geplaatst bij eindinvesteerders: 34.5% bij portefeuillebeheerders, 12.8% bij pensioenfondsen en 15.7% bij verzekeringsmaatschappijen. De banken, waaronder investeringsportefeuilles en "trading accounts" namen 22.2% op, wat bijdroeg tot de liquiditeit van deze OLO-lijn. Daarnaast werd 8.7% ondergebracht bij centrale banken.

De aanbesteding van de maand mei werd geannuleerd omwille van een nieuwe syndicatie. Deze keer betrof het een 5-jarige uitgifte met ABN AMRO, Barclays Capital, Fortis Bank en KBC Bank als joint lead managers. De coupon van deze OLO 42 met eindvervaldag 28 september 2008 werd vastgelegd op 3%. Het rendement lag op het ogenblik van de uitgifte 14 basispunten boven de OBL 142, de Duitse staatsobligatie met ongeveer dezelfde looptijd. Deze OLO op 5 jaar beantwoordde zowel aan een vraag van de investeerders als aan de strategie van de Schatkist met betrekking tot het schuldbeheer.

Het totaal bedrag aan orders bereikte liefst 11.4 miljard euro, meer dan tweemaal het vooropgestelde uitgiftebedrag van 5 miljard euro.

17

Overzicht van de geografische plaatsing van OLO 42 via syndicatie



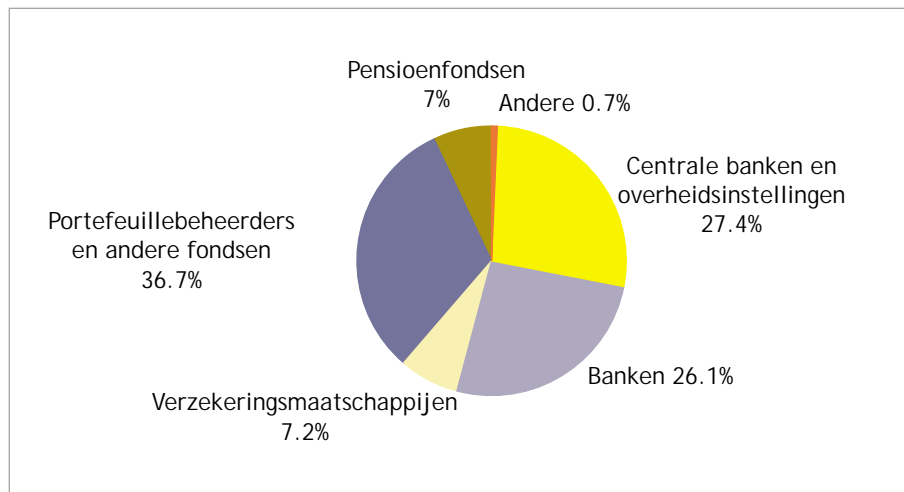
OLO 42 werd geplaatst bij portefeuillebeheerders (31.7%), bij pensioenfondsen en verzekeraars (14%) en bij centrale banken (27.4%).

Bij de toewijzing werd ook aandacht geschonken aan de geografische spreiding: 88% van het bedrag werd buiten België geplaatst, waarvan 40.5% in de eurozone zonder België, 13.3% in de andere Europese landen, 7.3% in de Verenigde Staten, 19.7% in Azië en 7% in de rest van de wereld. Het succes in Azië was vooral te danken aan het grote aantal centrale banken dat een interesse had voor deze looptijd.

Tegelijkertijd maar als een afzonderlijke transactie organiseerde de Staat een gedeeltelijke terugkoop voor de 5.75% OLO 28 (28/03/2008) en de 7.5% OLO 16 (29/07/2008). Nu OLO 42 de nieuwe vijfjaarsreferentielening werd, kregen de investeerders op die manier de mogelijkheid om op een transparante wijze OLO's te verkopen die de status van referentielening verloren hadden. Voor deze terugkoop werd geen bedrag vooropgesteld. Uiteindelijk werd 1.09 miljard euro van OLO 28 en 716 miljoen euro van OLO 16 teruggekocht. De Schatkist had haar terugkooprijzen vastgelegd als een marge boven dezelfde OBL 142 die gebruikt werd voor de prijszetting van de OLO 42 (+3 basispunten voor OLO 28 en +10.4 basispunten voor OLO 16).

18

Plaatsing van OLO 42 per investeerderstype



Bij beide syndicaties werd een "duration manager" aangeduid (Citigroup voor OLO 41 en Fortis Bank voor OLO 42). Hun taak bestond in het inperken van de volatiliteit op het ogenblik van de prijszetting.

Bij de vier OLO-aanbestedingen werd driemaal de referentie-OLO op 5 jaar

(OLO 42) aangeboden, viermaal de referentie-OLO op 10 jaar (OLO 41) zoals voorzien in de financieringsstrategie, éénmaal de OLO 40 (28/09/2017) en éénmaal de OLO 31 (28/03/2028). Ook nu werden de primary dealers geraadpleegd omtrent de keuze van de lijnen bij de aanbestedingen.

De gemiddelde "bid to cover" ratio van de vier aanbestedingen bedroeg 2.06. Dit cijfer ligt lager dan de vorige jaren (2.37 in 2000, 2.89 in 2001 en 2.20 in 2002).

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 3.6 miljard euro. Daarvan werd effectief 44.7% uitgeoefend tegenover 52.1% in 2002. De uitoefening hangt volledig af van de marktomstandigheden op het ogenblik van die niet-competitieve inschrijvingen. De daling van de rentevoeten tijdens de aanbestedingen in de maanden maart en september heeft geleid tot de volledige uitoefening door de primary dealers van hun recht.

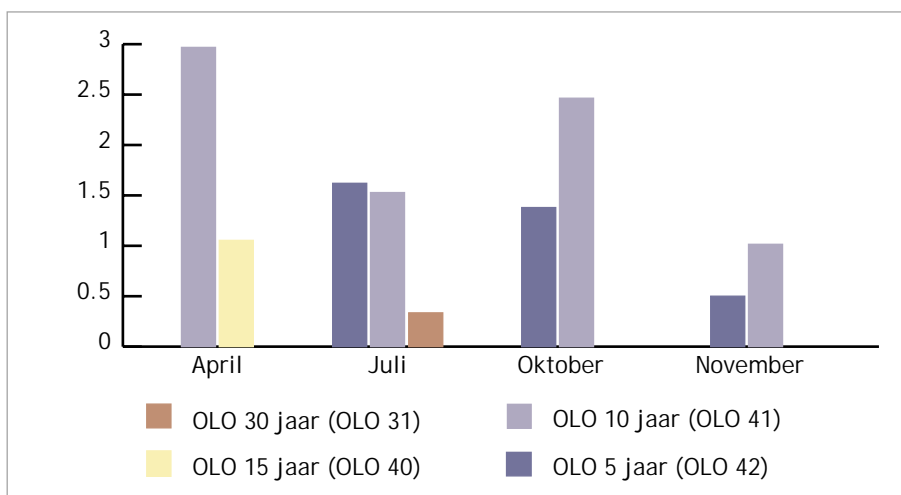
Een laatste omruiling werd georganiseerd voor de klassieke lening "Philippe XII" - 6.5% met eindvervaldag 15 maart 2003. Zoals gewoonlijk bood de Schatkist ter omruiling 8 OLO-lijnen aan met vervaldagen gaande van 2006 tot 2028. Deze werden uitgekozen op basis van de aanwijzingen van de primary dealers.

Bij deze omruiling werd een bedrag van 414 miljoen euro aan nieuwe OLO's uitgegeven (1.8% van het totaal uitgegeven bedrag) tegenover 1.33 miljard (5.11% van het totaal) in 2002.

In de loop van 2003 werden twee omgekeerde aanbestedingen (reverse auctions) georganiseerd voor het terugkopen van OLO's. De eerste had plaats tussen 20 en 21 mei en liep samen met de syndicatie van de OLO 42. Deze terugkoop had betrekking op OLO 28 (28/03/2008) en OLO 16 (29/07/2008) waarvan de uitstaande bedragen respectievelijk daalden tot 12.39 miljard en tot 7.97 miljard euro.

19

Opsplitsing van de OLO-aanbestedingen per looptijd in 2003



*"Reverse auctions"  
en "buy-backs"*

Een tweede omgekeerde aanbesteding vond plaats op 29 september, gelijktijdig met de aanbesteding van de maand september. Hierbij werden OLO 12 (vervaldag 24 december 2012) en OLO 23 (vervaldag 28 maart 2015) teruggekocht ten belope van 278 en 791 miljoen euro. Het uitstaand bedrag van beide OLO's verminderde tot 8.55 en 6.22 miljard euro.

Voor haar buy-backs maakt de Schatkist sinds juli 2001 gebruik van het MTS Belgium-platform. Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en een transparante prijsvorming. De terugkoop geschiedt via een apart segment (Belgian Buy-Backs / BBB) dat uitsluitend toegankelijk is voor de primary dealers en de Schatkist. De Schatkist beschikt enkel over de mogelijkheid om aankoop-prijzen te afficheren (minimum 4 uur per dag), maar ze kan wel ingaan op de op dit segment genoteerde verkoopprijzen van de primary dealers.

In 2003 werden OLO 6 (9% 28 maart 2003), OLO 14 (7.25% 29 april 2004), OLO 20 (7.75% 15 oktober 2004) en de klassieke lening "Philippe XVII" (7% 21 november 2004) volgens deze methode teruggekocht.

De buy-backs op "Philippe XVII", eerst via de telefoon (164.96 miljoen euro), nadien via MTSB (1 378.66 miljoen) brachten het uitstaand bedrag terug tot 5.68 miljard euro. De uitstaande bedragen van OLO 6, 14 en 20 verminderden respectievelijk met 355 miljoen euro naar 8.97 miljard euro, met 2.30 miljard euro naar 8.44 miljard euro en met 985 miljoen euro naar 4.48 miljard. Dit waren verminderingen met

respectievelijk 3.81%, 21.43% en 18.04%.

De nieuwe referentieleningen, OLO 41 en 42 werden onmiddellijk na de uitgifte opengesteld voor splitsing. Tegen het einde van het jaar waren van deze beide leningen respectievelijk 1 miljoen en 4.6 miljoen euro gesplitst. Het aantal stripbare OLO-lijnen steeg zo tot 14. Van deze lijnen hebben er 8 hun interestvervaldag in de maand september, 5 in de maand maart en 1 in de maand oktober. De stripactiviteit concentreerde zich voornamelijk op het korte eind van de rentecurve (OLO 34, OLO 26 en OLO 9) en op het ultra-lange eind (OLO 31).

Vergeleken met 2002 daalde de omloop van de strips van 6 miljard euro naar 5.3 miljard. De belangrijkste reden voor deze daling was het feit dat OLO 6, waarvan 994 miljoen gesplitst was, in maart 2003 op vervaldag kwam.

De verhouding tussen de omloop van de strips en de omloop van de splitsbare OLO's daalde eveneens van 4.20% eind 2002 naar 3.43% eind 2003. Op het eerste gezicht lijkt 3.43% niet veel, maar toch is de Belgische stripmarkt de vierde grootste in de eurozone. De belangrijkste voorwaarden voor een goed werkende stripmarkt zijn zeker vervuld: een voldoende aantal stripbare lijnen, een goede spreiding over de rentecurve en genoeg liquiditeit voor de onderliggende OLO's. Om de liquiditeit van de stripmarkt te verhogen en het product te promoten bij de eindinvesteerdere zal de Schatkist samen met de primary dealers vanaf begin 2004 enkele concrete initiatieven nemen.

Uitstaand bedrag van de OLO's eind december 2003

OLO n°	Vervaldag	Coupon	Code	Omloop	% Strips
14	29/04/2004	7.25	265	8 444 275 873.83	
20	15/10/2004	7.75	275	4 477 047 199.43	
19	31/03/2005	6.50	273	10 178 433 069.42	
34	28/09/2005	4.75	294	11 901 400 000.00	7.30%
39	24/04/2006	FRN	299	2 000 000 000.00	
24	15/05/2006	7	283	8 465 045 674.21	
37	28/09/2006	4.75	297	9 610 900 000.00	1.32%
26	28/03/2007	6.25	286	13 491 828 228.86	5.18%
9	01/10/2007	8.50	257	8 413 164 463.71	17.16%
28	28/03/2008	5.75	288	12 386 696 740.11	1.48%
16	29/07/2008	7.50	268	7 965 558 029.24	
42	28/09/2008	3	302	8 499 600 000.00	0.05%
32	28/03/2009	3.75	292	16 463 000 000.00	1.24%
35	28/09/2010	5.75	295	15 844 200 000.00	1.75%
36	28/09/2011	5	296	10 546 400 000.00	0.31%
38	28/09/2012	5	298	11 416 900 000.00	1.63%
12	24/12/2012	8	262	8 546 896 081.16	
41	28/09/2013	4.25	301	12 975 200 000.00	0.01%
23	28/03/2015	8	282	6 220 187 157.66	2.39%
40	28/09/2017	5.5	300	6 723 200 000.00	2.52%
31	28/03/2028	5.5	291	10 575 939 136.01	9.18%
<b>TOTAAL</b>				<b>205 145 871 653.64</b>	<b>3.43%</b>

## b. De secundaire markt

Een belangrijke bijdrage tot een efficiënte secundaire markt wordt geleverd door de elektronische platformen, en meer in het bijzonder door de MTS-platformen (MTS Belgium, Belgian Buy-Backs en EuroMTS). De MTS-platformen zijn inter-dealerplatformen waarop de deelnemers, "market makers" en "market takers", verrichtingen afsluiten.

In tegenstelling tot de "market makers" hebben de "market takers" geen noteringsverplichting. Op het nationaal MTS-platform, MTS Belgium, bestaat het gros van de "market makers" uit primary dealers.

Naast de MTS-platformen speelden ook andere platformen een rol zoals bijvoorbeeld Brokertec (eveneens van het inter-dealertype), Tradeweb en Bondvision. Deze laatste twee zijn multi-dealerplatformen.

MTSB

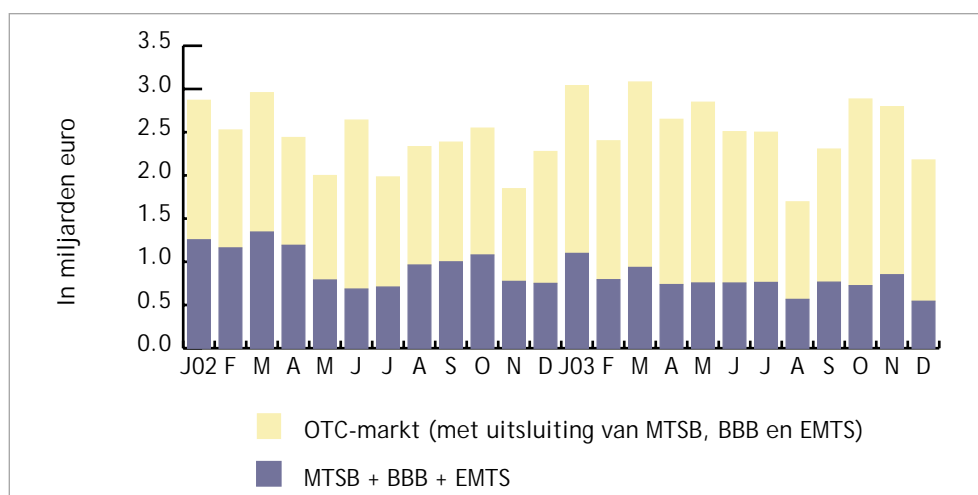
Op basis van de verhandelde producten kan de secundaire markt opgedeeld worden in twee compartimenten: het eerste omvat de "outright"-transacties (afzonderlijke aan- en verkoopverrichtingen), het tweede de "sell and buy-backs"<sup>1</sup> en de repoverrichtingen.

De toename van het verhandelde volume van aan- en verkopen ("outright"-transacties) in OLO's op de secundaire markt zette zich verder in 2003. Dit blijkt uit de door de Nationale Bank van België gepubliceerde omzetcijfers. Nochtans is de secundaire markt van de OLO's ruimer dan deze cijfers laten vermoeden. Vooreerst wordt er geen rekening gehouden met de

verrekening ("netting") van de verrichtingen die via LCH (London Clearing House) worden afgesloten en afgewikkeld via de Clearing van de Nationale Bank. Die "netting" houdt in dat enkel de saldi van de transacties tussen tegenpartijen worden afgewikkeld, wat geen enkele aanduiding geeft van de nominale bedragen die reëel werden verhandeld. Daarnaast worden door de internationalisering van de markten ook buiten de Clearing van de Nationale Bank transacties met OLO's afgewikkeld. Dit gebeurt vooral via effectenvereffeningsstelsels zoals Euroclear en Clearstream.

20

Verhandelde volumes op de secundaire OLO-markt (daggemiddelden)



(1) "Sell and buy-backs": verkoop- en terugkooptransacties. De statistieken over de "outright"-transacties dienen van deze sell/buy-backs gezuiverd te worden omdat deze laatste tot de categorie "repo's" behoren.

*Stijging van de repo's op OLO's in 2003*

Het gemiddeld dagvolume steeg terug licht met 0.1 miljard euro tot 2.5 miljard euro. In de maanden januari en maart werd tweemaal een piek bereikt met een gemiddeld dagvolume van iets meer dan 3 miljard euro aan "outright"-transacties in OLO's. Inzake volume scoorde, zoals het jaar voordien, de maand januari het hoogste met een totaal bedrag van 66.8 miljard euro, gevolgd door de maand oktober met 66.3 miljard. De syndicatie van OLO 41 in januari was daar natuurlijk niet vreemd aan.

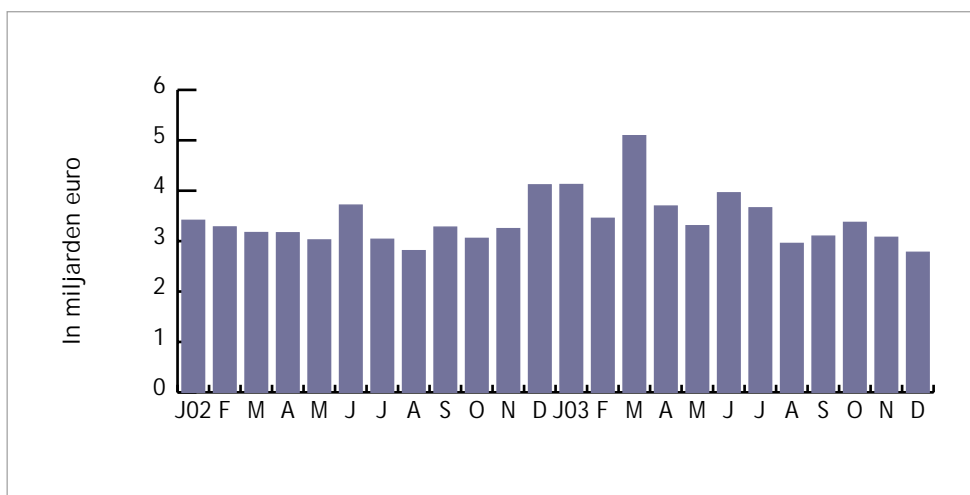
Op het MTS-platform nam het gemiddeld dagvolume af met bijna 200 miljoen euro, namelijk van 974 miljoen in 2002 naar 773 miljoen in 2003, praktisch evenveel als in 2001 (779 miljoen).

In de maand januari overschreed het gemiddelde dagvolume op deze platformen de drempel van 1 miljard euro (1.1 miljard), wat een recordbedrag voor 2003 betekende. Het belang van de MTS-platformen op de secundaire markt blijft beduidend maar zakte toch van 41% in 2002 naar 30% in 2003.

"Repo's"

In onderstaande grafiek wordt een overzicht gegeven van het volume van de repoverrichtingen met OLO's. Deze cijfers geven de volumes weer die in de Clearing van de Nationale Bank van België werden vereffend. Nochtans dient enig voorbehoud gemaakt wat betreft de representativiteit van deze cijfers. Vooreerst maakt LCH enkel de saldi van de door haar verrekende transacties over aan de Clearing van de Nationale Bank. Deze saldi geven dus geen enkele aanduiding over de bedragen die effectief werden verhandeld. Daarnaast

Verhandelde volumes (daggemiddelden) op de OLO-repomarkt



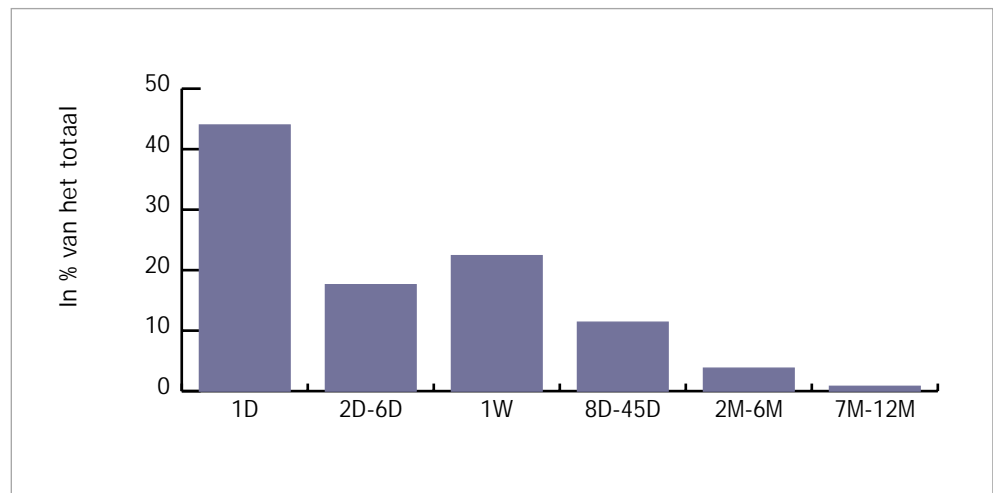


zijn er geen afzonderlijke cijfers beschikbaar over de repoverrichtingen vereffend in de effectenvereffeningsstelsels Euroclear en Clearstream.

De dalende trend die sinds 2001 werd vastgesteld, heeft zich in 2003 gekeerd. De gemiddelde dagelijkse omzet van de repo's op OLO's steeg van 3.3 naar 3.5 miljard euro en het maandgemiddelde van 69.4 naar 75.4 miljard euro.

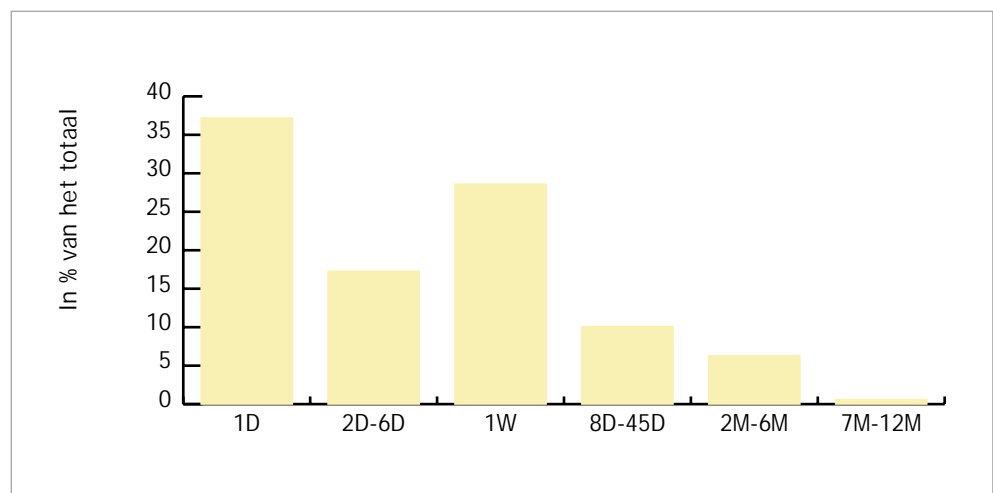
22

Verhandeld repovolume op OLO's per looptijd in 2003



23

Aantal repo's op OLO's per looptijd in 2003



Zoals de vorige jaren waren de meeste repo's op lineaire obligaties zowel qua aantal als qua volume op de zeer korte termijn geconcentreerd. 84% van de repo's hadden immers een looptijd van hoogstens één week.

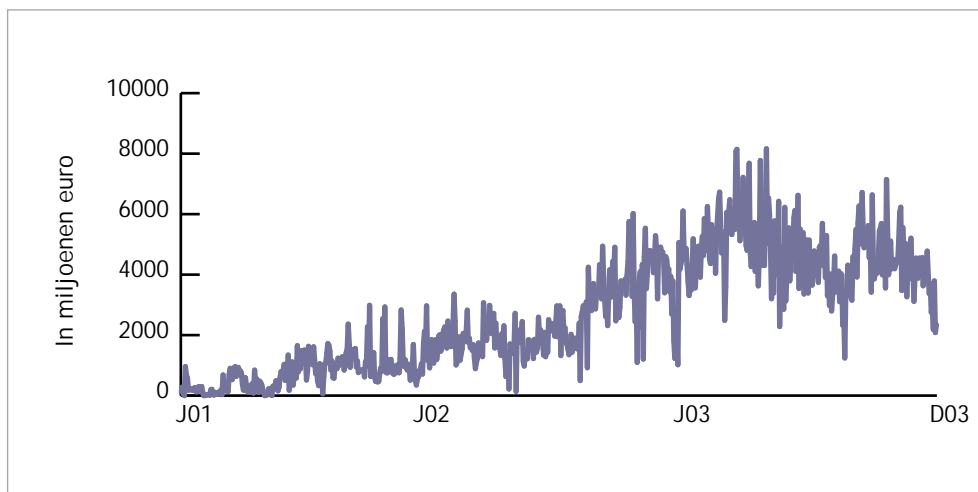
Repoverrichtingen worden ook via elektronische platformen afgesloten,

vooral via Brokertec en in mindere mate via EuroMTS. Het dagelijks volume aan repo's op schatkistcertificaten en lineaire obligaties verhandeld op Brokertec schommelde tussen 1.2 en 8.1 miljard euro. Het gemiddelde volume in 2003 bedroeg 4.6 miljard euro ten opzichte van 2.4 miljard in 2002.

*Blijvend succes voor de aanbestedingen van schatkistcertificaten in 2003*

24

Dagelijks volume aan repo's op OLO's en schatkistcertificaten verhandeld via Brokertec



## 1.2. De schatkistcertificaten

### a. De primaire markt

Het uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten schommelde tussen 26 en 33 miljard euro met een gemiddelde van 30 miljard. Bij de publicatie van de uitgiftekalendar voor 2003 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. Bovendien werden in de loop van december nog drie andere aanbestedingen geschrapt door de uitzonderlijke toevloed van liquiditeiten.

Het stramien van de uitgiftekalendar bleef in 2003 ongewijzigd. 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 8.91 voor de 3 maand, 6.18 voor de 6 en 3.88 voor

de 12 maand. Gemiddeld boden de investeerders voor de 3, 6 en 12 maand respectievelijk 3.6 miljard, 3 miljard en 2.5 miljard euro aan. De lagere "bid to cover" ratio voor de 12 maand kan 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 referentielening van de korte termijn.

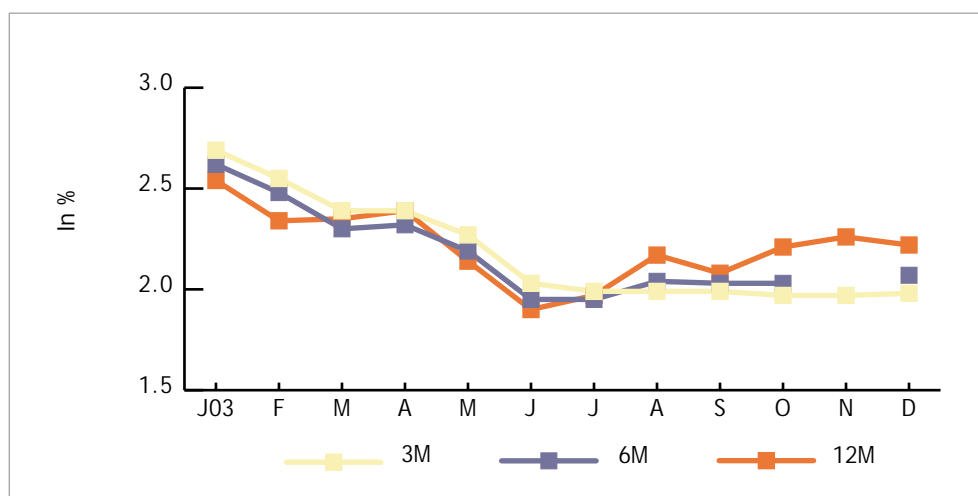
Het volume van een nieuwe lijn op 12 maand schommelde na de eerste aanbesteding tussen 500 en 975 miljoen euro. Gemiddeld bedroegen de uitgiften op 3, 6 en 12 maand respectievelijk 442 miljoen euro, 538 miljoen en 678 miljoen.

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 uitgiften 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 7 deelnemers voor de 3-maandslijnen en van 8 deelnemers voor de 6 en de 12-maandslijnen.

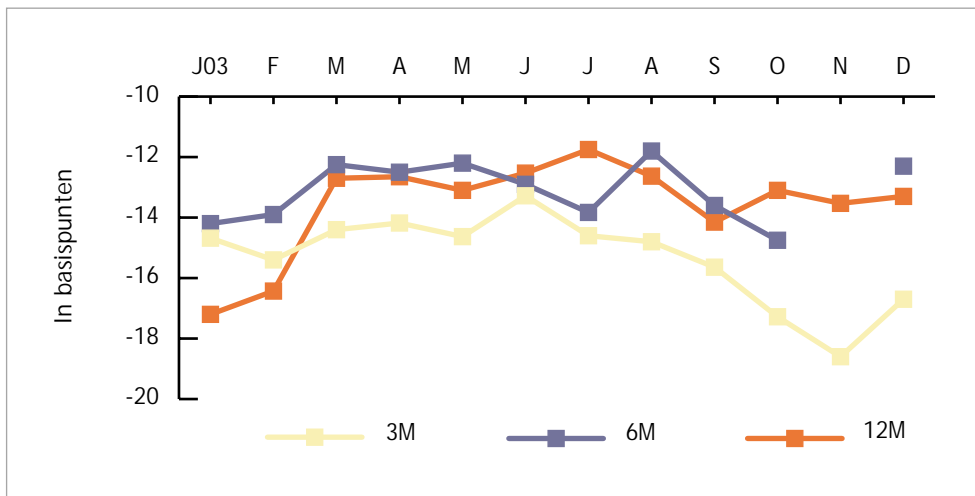
Grafiek 26 toont de evolutie van de spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor bij de uitgifte van de 3, 6 en 12 maandslijnen. De spreads tegenover de Euribor vertoonden voor de drie looptijden geen meldenswaardige pieken, met uitzondering van vooral de spreads bij de 3 -maandsaanbestedingen op het einde van het jaar en bij de 12-maandsaanbestedingen in het begin van het jaar.

25

Gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten op 3, 6 en 12 maand in 2003



26 Spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor op 3, 6 en 12 maand in 2003



De toename 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 op het einde van het jaar. Gemiddeld werd een spread in het voordeel van de Schatkist genoteerd van -15.19, -13.21 en -13.63 basispunten voor respectievelijk de 3, de 6 en de 12 maand.

De primary dealers maakten in 2003 slechts voor 15% gebruik van hun recht om via niet-competitieve inschrijvingen schatkistcertificaten te verwerven tegen de gewogen gemiddelde rentevoet van de aanbesteding. De interesse van de investeerders voor de niet-competitieve inschrijvingen is sterk afhankelijk van de marktvoorwaarden.

**b. De secundaire markt**

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 repoverrichtingen.

De notering van de schatkistcertificaten op MTS Belgium die in 2001 van start ging, heeft zowel in 2002 als in 2003 de secundaire markt van deze effecten positief beïnvloed.

De gemiddelde dagelijkse omzet van de "outright"-transacties op de secundaire markt (met inbegrip van MTS Belgium) groeide van 827 miljoen euro in 2002 naar 943 miljoen in 2003. Driemaal werd de piek van 1 miljard euro overschreden namelijk in maart, mei en juni met respectievelijk 1.01, 1.14 en 1.09 miljard euro.

Op MTS Belgium bedroeg de gemiddelde dagomzet 249.2 miljoen euro. Volgens de cijfers van de Clearing van de Nationale Bank daalde in de totale secundaire markt het aandeel van MTS Belgium echter af van 34% in 2002 naar 27% in 2003.

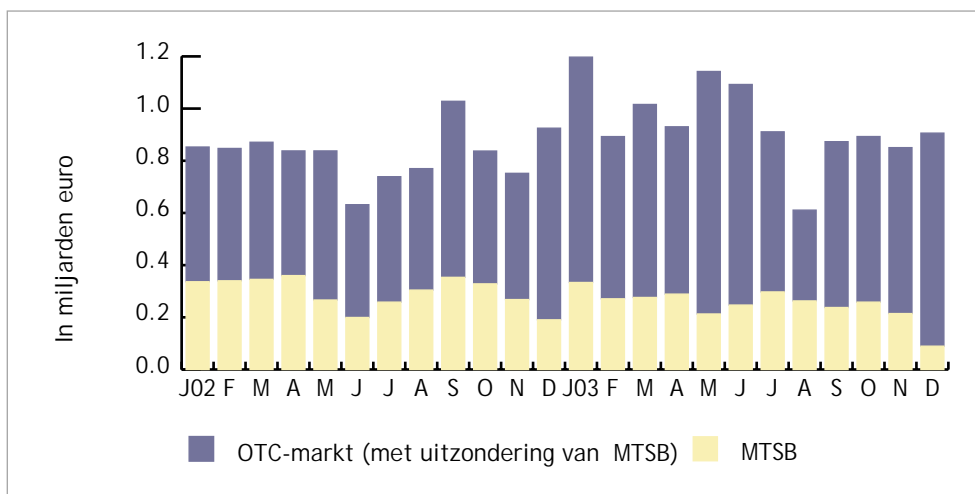
*Repomarkt*

De volumes van de repoverrichtingen met schatkistcertificaten worden weergegeven in grafiek 28. Deze cijfers geven de volumes weer die in de Clearing van de Nationale Bank

MTSB

27

Verhandelde volumes op de secundaire markt van de schatkistcertificaten (daggemiddelden)



van België werden vereffend, wat uiteraard maar een gedeelte van de markt vertegenwoordigt.

995 miljoen in 2003 en het maandgemiddelde steeg respectievelijk van 16 tot 21.2 miljard euro.

Sinds 2001 gaan de repo's op schatkistcertificaten in stijgende lijn.

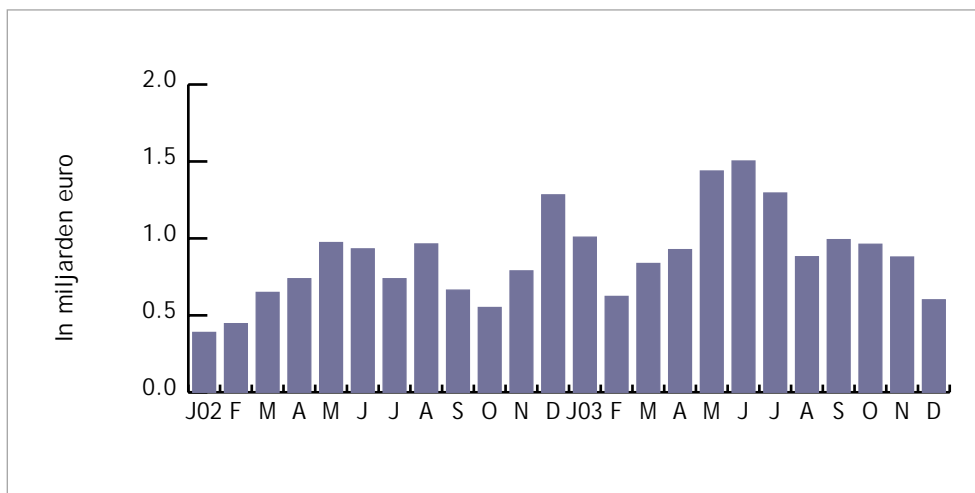
Repooverrichtingen worden ook via elektronische platformen afgesloten, vooral via Brokertec en in mindere mate via EuroMTS. Cijfers over de volumes verhandeld via Brokertec werden reeds opgegeven in het hoofdstuk over de lineaire obligaties (pagina 41).

Het daggemiddelde van de repo's nam toe van 760 miljoen euro in 2002 naar

*Stijging van de repo's op schatkistcertificaten in 2003*

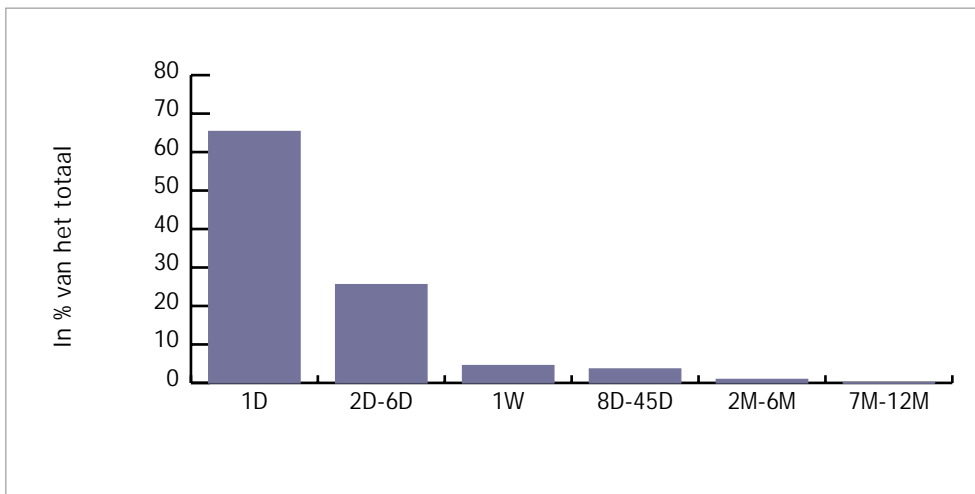
28

Verhandelde volumes (daggemiddelden) op de repomarkt van de schatkistcertificaten



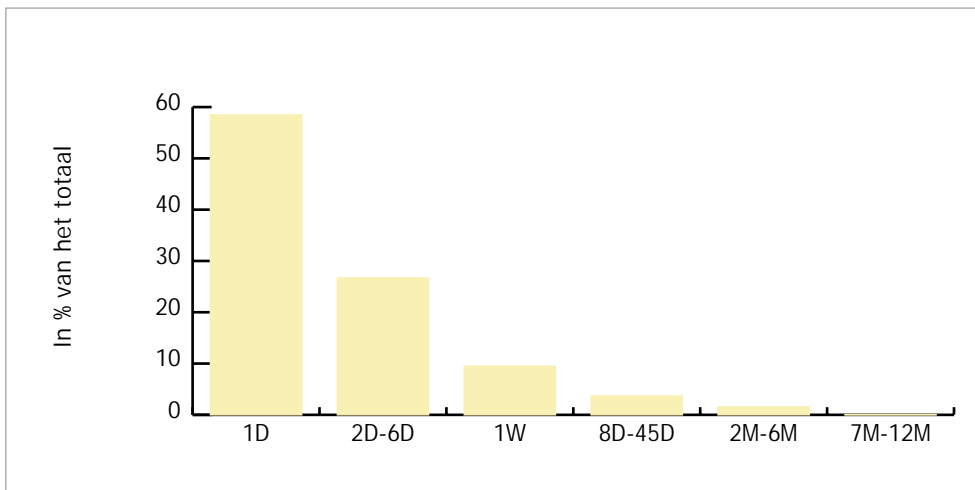
29

Verhandeld repovolume op schatkistcertificaten per looptijd in 2003



30

Aantal repo's op schatkistcertificaten per looptijd in 2003



Zoals de vorige jaren waren de looptijden van de repo's op schatkistcertificaten geconcentreerd op de zeer korte termijn en dit zowel qua aantal als qua volume. Cumulatief gezien werd meer dan 95% van de repo's afgesloten met een looptijd van hoogstens één week.

### 1.3. De Staatsbons

#### a. De primaire markt

Naast de lineaire obligaties geeft de Belgische Staat sinds 1996 ook Staatsbons uit. Dit zijn vastrentende leningen op lange termijn met een jaarlijkse coupon. Staatsbons worden geplaatst via een panel van "plaatsende instellingen" (zie lijst in bijlage), officieel erkend door de Minister van Financiën na een selectieprocedure.

11

## Overzicht van de uitgifte van Staatsbons in 2003

		Code	Coupon (*)	Bedrag in euro
Maart 2003	Staatsbon op 5 jaar verlengb. tot 7 jaar 4 maart 2003-2008-2010	954/81	3.06 %	116 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 maart 2003-2011	955/82	3.60 %	160 000 000
Juni 2003	Staatsbon op 5 jaar 4 juni 2003-2008	956/83	2.80 %	86 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 juni 2003-2011	957/84	3.40 %	181 000 000
September 2003	Staatsbon op 5 jaar 4 september 2003-2008	958/85	3.20 %	179 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 september 2003-2011	959/86	3.70 %	141 000 000
December 2003	Staatsbon op 5 jaar 4 december 2003-2008	960/87	3.40 %	208 000 000
	Staatsbon op 8 jaar 4 december 2003-2011	961/88	3.95 %	213 000 000
<b>Totaal :</b>				<b>1 284 000 000</b>

(\*) In 2003 werden alle Staatsbons uitgegeven tegen 100% van hun nominale waarde zodat de coupon overeenkomt met het actuariële rendement.

*Staatsbons goed  
onthaald door de  
particuliere  
beleggers*

Staatsbons zijn een "retail"-product, bestemd voor 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 ook in 2003 vier emissies.

In juni werd de Staatsbon op 5 jaar verlengbaar tot 7 jaar vervangen door een bon op 5 jaar zonder mogelijkheid tot verlenging.

Thans is het mogelijk om rechtstreeks bij de Dienst van de Grootboeken in te tekenen op Staatsbons onder de vorm van inschrijvingen op naam. Deze mogelijkheid werd voor het eerst geboden bij de uitgifte van 4 juni 2002. 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 uitbetaling 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 markt.

#### **b. De secundaire markt**

De Staatsbons worden genoteerd op de fixingmarkt van Euronext Brussels vanaf de tweede maand volgend op het afsluiten van de inschrijvingsperiode.

Door de permanente liquiditeit op deze markt kunnen zij dus op ieder moment worden aangekocht of verkocht. Hun aandeel op de secundaire markt is constant gestegen: 22% in 1998, 31% in 1999, 40% in 2000, 46% in 2001, 55% in 2002 en 69% in 2003.

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.

Soms zoekt het Rentenfonds kopers voor Staatsbons die het niet (meer) nodig heeft. Sinds maart 2003 stelt de Schatkist zich kandidaat om deze bons terug te kopen. Eind 2003 had de Schatkist op die manier bijna 85 miljoen euro teruggekocht.

#### **1.4. 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.

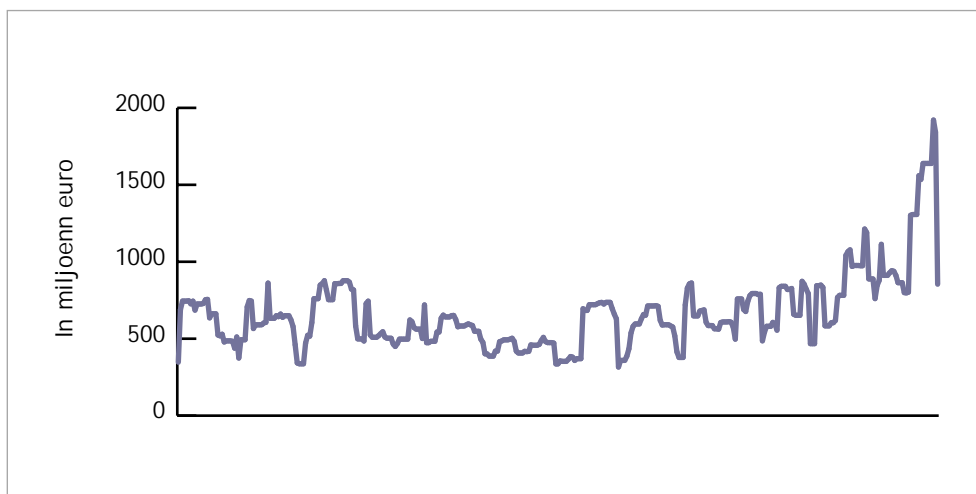
Het BTB-programma is het belangrijkste financieringsinstrument voor het beheer van de kortetermijnschuld in vreemde munt. Het BTB-programma in euro daarentegen dient bijna uitsluitend om de overbrugging te maken tussen de interbankenverrichtingen van de Schatkist (meestal met een looptijd korter dan 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 16 dagen.

Het programma leent zich uitstekend voor het beheer van de liquiditeitoverschotten 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.

In 2003 schommelde het nominaal uitstaand bedrag tot november binnen een vork van 300 tot 900 miljoen euro wat tamelijk bescheiden is vergeleken met het gemiddeld nominaal uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten



Evolutie van het uitstaand bedrag van de BTB's in euro in 2003



(zo'n 30 miljard euro). De schommelingen tijdens de eerste tien maanden van 2003 waren te verklaren door het al dan niet aanwezig zijn van grote investeerders op de markt. Tijdens de laatste twee maanden werd eerst een toename genoteerd (zelfs tot meer dan 1800 miljoen euro) en vervolgens een sterke afname vlak voor het jaareinde. Dit was toe te schrijven aan het beperkte aanbod van schatkistcertificaten tijdens deze periode (er werden verschillende aanbestedingen geannuleerd) en de beperkte duur (korter dan 3 maand) waarin zich liquiditeitsoverschotten voordeden bij de investeerders.

In totaal werden 1 134 uitgiftes gedaan van gemiddeld 13.6 miljoen euro.

De Schatkist kan zelf optreden als BTB dealer. In deze hoedanigheid werden 6 verrichtingen afgesloten in 2003.

#### *De interbankenmarkt*

De transacties op de interbankenmarkt zijn werkelijk het "fine tuning"-instrument voor het solderen van de dagelijkse kaspositie.

In 2003 ontleende de Schatkist op de interbankenmarkt gemiddeld 83 miljoen euro en plaatste zij zelf gemiddeld 292 miljoen. Maandelijks sloot de Schatkist gemiddeld 150 verrichtingen af.

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 2003 werden 58 dergelijke verrichtingen afgesloten voor een bedrag van 37.7 miljard euro (tegen 36.6 miljard euro in 2002) en met looptijden variërend van 1 dag tot 2 weken.

#### **1.5. 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.

In 2003 heeft het Zilverfonds een totaal bedrag van 3.10 miljard euro belegd in "Schatkistbons-Zilverfonds" (zero coupon bonds) die op vervaldag komen tussen 2011 en 2013. Op het einde van 2003 bedroeg de portefeuille van het Zilverfonds 4.27 miljard euro.

Ter herinnering: het Zilverfonds werd in 2001 opgericht om de budgettaire lasten ten gevolge 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 begrotingssurplusen, overschotten van de sociale zekerheid, niet-fiscale ontvangsten en opbrengsten van beleggingen.

### 1.6. De financiering van openbare instellingen

Om de financiële kost van de schuld van de openbare entiteiten<sup>1</sup> te verminderen, financiert de Schatkist verschillende

12

Financiering van de openbare instellingen in 2003:  
kredietlijnen en opgenomen bedragen (in miljoenen euro)

Openbare instellingen	Kredietlijnen	Opgenomen bedragen eind 2003
Commissie voor de regulering van van de Elektriciteit en het Gas (CREG)	15	-
Fonds tot vergoeding van de in geval van sluiting van ondernemingen ontslagen werknemers	103.1	77.33
Fonds tot vergoeding van de in geval van sluiting van ondernemingen ontslagen werknemers (2de kredietlijn)	60	12.5
Kruispuntbank van de sociale zekerheid	1	-
Nationale Delcrederedienst	130	127
Nationale Kas voor rampenschade	30	4
Rijksdienst voor jaarlijkse vakantie	500	-
Rijksdienst voor sociale zekerheid	867.63	-
Rijksinstituut voor de sociale verzekeringen der zelfstandigen	50	-

(1) Onder "openbare entiteiten" verstaat men de entiteiten die behoren tot de sector overheid zoals bepaald in het Europees stelsel van rekeningen (ESR 95).

openbare instellingen. Daartoe wordt in overleg met de betrokken instellingen een kredietlijn geopend die vastgelegd wordt in een conventie die door beide partijen wordt ondertekend.

#### *Berlaymont*

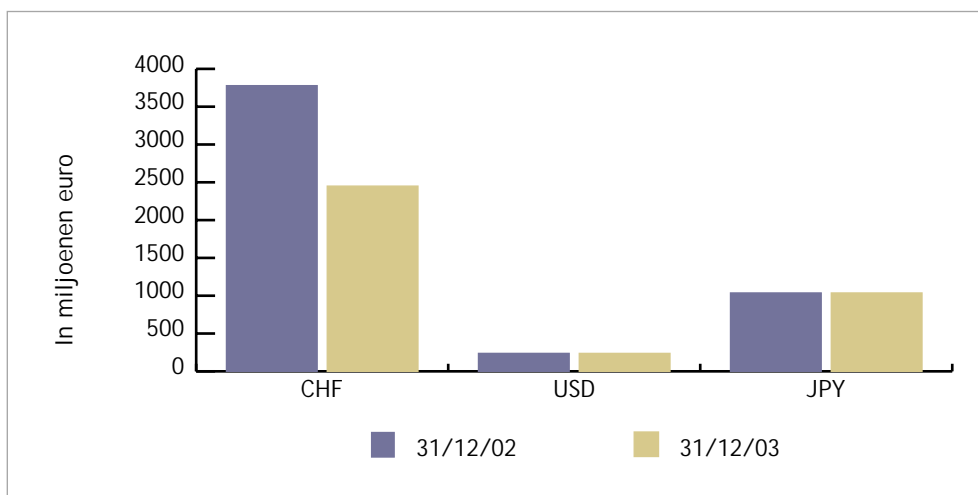
Ingevolge de beslissing van de Ministerraad van 8 maart 2002 en het protocol van 8 april 2002 heeft de Schatkist een kredietlijn van 670 miljoen euro toegekend aan de NV Berlaymont 2000 ter financiering van de renovatiewerken. Op het einde van 2003 was reeds 465.57 miljoen euro opgevraagd.

## 2. De federale staatsschuld in vreemde munt

Op 31 december 2003 bedroeg de schuld in vreemde munt omgerekend 3 723 miljoen euro. Zoals de voorgaande jaren bleef het aandeel van de schuld in vreemde munt ten opzichte van de totale schuld verder dalen: van 2.08% eind 2002 naar 1.42% eind 2003. Aangezien er geen lange- of kortetermijnschuld in USD of JPY op vervaldag kwam, was de daling van de schuld in vreemde munt volledig toe te schrijven aan de daling van de vlottende schuld in CHF.

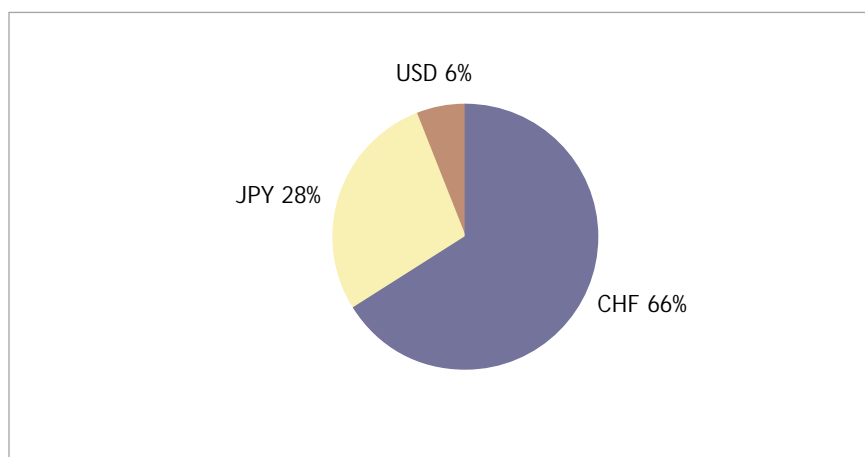
32

Afbouw van de schuld in vreemde munt in 2003



33

Samenstelling van de schuld in vreemde munt per 31 december 2003



De grafieken 32 en 33 tonen achtereenvolgens de vermindering per munt en de samenstelling van de uitstaande schuld in vreemde munt

hernieuwd door kortetermijnleningen in CHF of werden voor een korte periode gefinancierd door swaps van euro naar CHF.

*Verdere afbouw van de schuldenlast in vreemde munt*

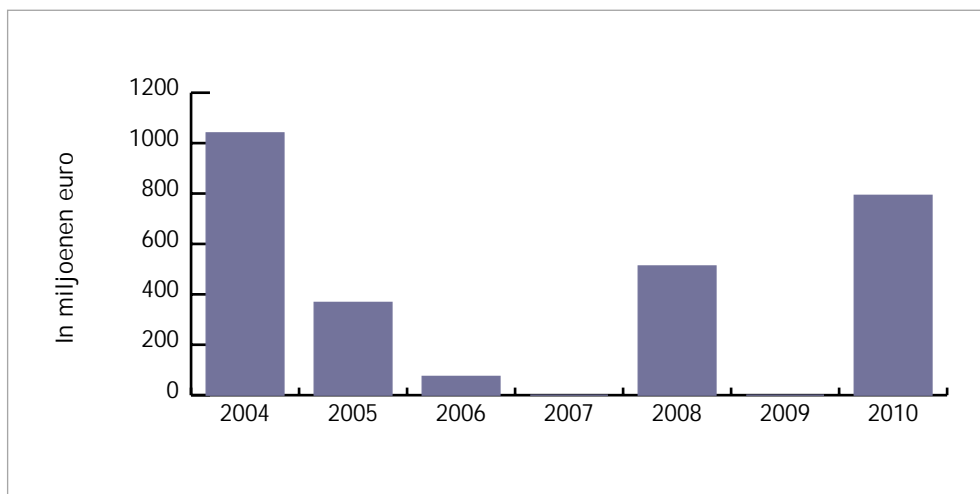
**2.1. De schuld op lange en middellange termijn**

Eind december 2003 bedroeg het langlopend segment van de schuld in vreemde munt omgerekend 2 789 miljoen euro. Zoals de vorige jaren werden in 2003 geen nieuwe leningen uitgegeven met looptijden langer dan 12 maand. Langetermijnleningen in CHF die op vervalddag kwamen, werden

De grafieken 34 en 35 tonen de vervaldagenkalender van de schuld in vreemde munt voor alle munten samen, respectievelijk per munt, op het einde van december 2003. Deze vervaldagenkalender kan wijzigen in functie van de beheersverrichtingen van de Schatkist en heeft bijgevolg een louter indicatieve waarde.

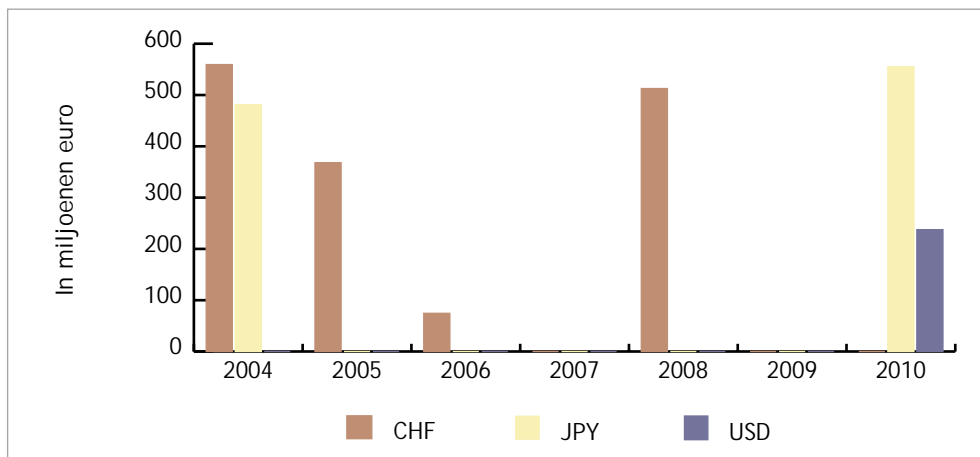
34

Vervaldagenkalender van de langetermijnschuld in vreemde munt per 31 december 2003



35

Vervaldagenkalender van de langetermijnschuld in vreemde munt per 31 december 2003 opgesplitst per munt



## 2.2. De schuld op korte termijn

De kortetermijnschuld in vreemde munt bedroeg eind 2003 omgerekend in euro 935 miljoen of 0.35% van de totale schuld.

De daling van de kortetermijnschuld in deviezen was toe te schrijven aan de definitieve of tijdelijke (via swap) omzetting van de CHF-schuld in euro. Tijdens de eindejaarsperiode werd een deel van de schuld in CHF (voor een tegenwaarde van 1.21 miljard euro) geswapt naar euro. Dit kaderde in de strategie van efficiënt gebruik van de euro-overschotten op het einde van het jaar. Begin 2004 werd het overeenstemmend bedrag terug opgenomen in de CHF-schuld op korte termijn.

Voor de financiering van de deviezen-schuld 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 gebeurde traditioneel voornamelijk via de uitgifte van BTB's.

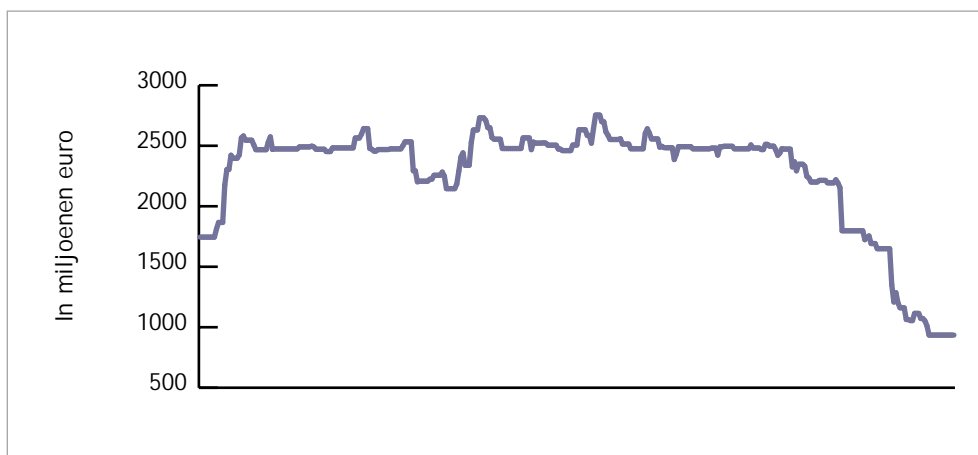
De uitstaande bedragen van de BTB's schommelden tussen 1 en 3 miljard euro. Dergelijke omvang waarborgt een efficiënte werking van het programma.

De gewogen gemiddelde looptijd van de BTB's in vreemde munt bedroeg 3 maand. In de keuze van de looptijden probeerde de Schatkist een combinatie te vinden tussen enerzijds de voorkeur van de investeerders en anderzijds de dalende trend van de rentevoeten.

In 2003 werd uitgegeven met een spread van 11 tot 13 basispunten onder LIBOR (de nagesteepte spread was zoals in 2002 LIBOR -12). Voor looptijden tot 3 maand werd doorgaans uitgegeven met een spread van 11 basispunten onder LIBOR.

36

Uitstaande bedragen van de BTB's in vreemde munt in 2003



Door de steile rentecurve in CHF en de dalende trend van de rentevoeten trachtte de Schatkist de looptijden zo kort mogelijk te houden. Voor looptijden langer dan 3 maand werd er steeds naar gestreefd om uit te geven op de biezijde van de markt. Alleen bij grote financieringsbehoeften werd hiervan afgeweken.

Tot slot dient vermeld dat de Schatkist in 2003 7 maal optrad in de hoedanigheid van dealer van het programma.

#### b. De interbankenmarkt

Gewoontegetrouw deed de Schatkist zo weinig mogelijk een beroep op de dure interbankenmarkt. In 2003 werden in totaal 115 verrichtingen afgesloten met een gemiddelde looptijd van 2 dagen. De interbankenmarkt dient om kleine openstaande saldi aan te zuiveren na de uitgifte van BTB's of om de opbrengst van de BTB-uitgiftes te beleggen in functie van de thesauriebehoeften.

Interbancaire leningen werden ook afgesloten wanneer de Schatkist elders geen gunstige voorwaarden kreeg aangeboden.

### 3. De gedebudgetteerde en de gewaarborgde schuld

#### 3.1. De gedebudgetteerde schuld

##### *Regie der Gebouwen*

De Regie der Gebouwen sloot met de Europese Investeringsbank twee kredietopeningen voor de gedeeltelijke financiering van een justitiepaleis te Bergen (50 miljoen euro) en te Luik (50 miljoen euro).

##### *A.S.T.R.I.D.*

De Federale Investeringsmaatschappij nam gedeeltelijk (21.35 miljoen euro) de derde schijf op voor het A.S.T.R.I.D.-project ("all-round semi-cellular trunking radio communication network with integrated dispatching"), een digitaal netwerk voor mobiele radio-communicatie, bestemd voor alle openbare hulp- en veiligheidsdiensten.

13

Evolutie van de gedebudgetteerde schuld (in miljarden euro)

1998	1999	2000	2001	2002	2003
1.65	1.53	1.20	0.88	0.89	0.81

### 3.2. De gewaarborgde schuld

#### *ALeSH*

In 2003 sloot het Amortisatiefonds van de Leningen voor de Sociale Huisvesting (ALeSH) herfinancieringsleningen voor een totaal bedrag van 575 miljoen euro.

Om de schuldgraad van België te verminderen, gingen de federale regering en de gewestregeringen in 2003 bovendien akkoord om de schulden van de gewestelijke huisvestingsmaatschappijen t.o.v. het ALeSH definitief te regelen. In december 2003 betaalden de drie gewestelijke maatschappijen via het ALeSH een bedrag van 3.51 miljard euro aan de Staat, waardoor zij van hun financiële verplichtingen dienaangaande ontheven werden<sup>1</sup>. Vanaf 2004 is het enkel nog de Staat die instaat voor de financiële dienst van de leningen die door het ALeSH werden gesloten. Het ALeSH zal niet langer op de financiële markten komen om nieuwe leningen te sluiten. In een latere fase kan besloten worden om de leningen van het ALeSH aan de federale Staat over te dragen.

Herfinancieringsleningen inzake sociale huisvesting zullen in de toekomst door de gewestelijke huisvestingsmaatschappijen worden gesloten. Net zoals dat in het verleden voor het ALeSH het geval was, zullen deze verbintenissen de staatswaarborg genieten (art. 348 van de programmawet van 22 december 2003 (B.S. van 31 december 2003) en art. 1 van het koninklijk besluit van 23 december 2003 (B.S. van 5 januari 2004)).

#### *Credibe*

Op basis van art. 131 van de program-

mawet van 8 april 2003 (B.S. van 17 april 2003) en van het koninklijk besluit van 8 april 2003 (B.S. van 30 april 2003) werd de Federale Participatiemaatschappij ermee belast de cessie of overdracht van de activa en passiva van de NV Credibe te organiseren. ABN AMRO diende de beste offerte in voor het actief en verwierf de portefeuille hypothecaire leningen van Credibe voor 2.82 miljard euro. In uitvoering van art. 4 van het hogergenoemd koninklijk besluit van 8 april 2003 nam de Staat de rechten en verbintenissen over voortvloeiend uit de door Credibe met staatswaarborg met derden aangegane leningsovereenkomsten en de daarop betrekking hebbende dekkingscontracten en -instrumenten. Nominaal betrof dit 0.81 miljard euro. Ook het resterende gedeelte van het passief van 1.84 miljard euro, dat bij de Schatkist zelf uitstond, werd aan de Staat overgedragen. Een bedrag van 2.65 miljard euro werd op basis van het koninklijk besluit van 23 oktober 2003 (B.S. van 21 november 2003) eind november gestort in het Zilverfonds. Het saldo van de cessie zal, na aftrek van afschrijvingen, provisioneringen, kosten en eventueel van een waarborg, in de loop van 2004 aan het Zilverfonds overgemaakt worden.

#### *HST-Fin*

De totale uitstaande schuld met staatswaarborg van HST-Fin bleef onder het niveau van 1.86 miljard euro - het niveau waaronder de staatswaarborg gratis verstrekt wordt. De uitstaande schuld in thesauriebewijzen van HST-Fin kende een toename van 175.53 miljoen euro naar 184.54 miljoen euro. Inzake risicobeheer werd een floating swap geherstructureerd.

(1) Het ALeSH behield wel nog een vordering van 0.78 miljard euro op het Waals Gewest.

*Kringloopfonds*

Om de ontwikkeling van de Sociale Economie te ondersteunen richtte de Federale Investeringsmaatschappij in opdracht van de federale regering op 13 mei 2003 het Kringloopfonds op, een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid en met sociaal oogmerk. Het doel van het Fonds bestaat erin middelen te investeren in de sociale economie. Daartoe is het Fonds gemachtigd beroep te doen op leningen en obligaties op naam uit te geven met een looptijd van minimum 5 jaar. De permanente omvang van zijn schuldpositie wordt beperkt tot 75 miljoen euro.

Overeenkomstig het koninklijk besluit van 12 mei 2003 genieten de leningen en de obligaties op naam uitgegeven door het Kringloopfonds de staatswaarborg.

In mei 2003 schreef het Kringloopfonds via een openbaar bod tot inschrijving in België een lening met Staatswaarborg van maximum 75 miljoen euro uit, vertegenwoordigd door obligaties op naam. Het totale bedrag van de uitgifte werd bereikt en de inschrijvingsperiode werd vervroegd afgesloten op 13 juni 2003.

14

Evolutie van het uitstaand bedrag van de gewaarborgde schuld (in miljarden euro)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
In EUR	17.19	17.54	16.55	12.79	11.30	9.79
In deviezen	4.35	1.07	0.45	0.47	0.39	0.22
<b>Totaal</b>	<b>21.54</b>	<b>18.61</b>	<b>17.00</b>	<b>13.26</b>	<b>11.69</b>	<b>10.01</b>





## 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 staatsschuld 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 debudgetteringen 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 schuldaflissingen). 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 erin 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 organisator en toezichthouder (voor rekening van de CBFA) van de gereguleerde buiten-beursmarkt van de OLO's, de schatkiscertificaten en de gesplitste effecten. Het Rentenfonds kan 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.

## 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 en syndicaties (in miljoenen euro)

Uitgifte- datum	Waarde- datum	Range Min Max	Verval- datum	ISIN BE0000	Omloop voor aanbest.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag. (Comp)	Niet- comp	Totaal toegew.	Bid to cover	Gew. gemid. prijs	Gew. gemid. rente	Bid Max/min	Stop- prijs	Deel- ne- mers	% stop- prijs
23/01/03	30/01/03		28/09/13 SYNDICATIE	301102	0.0	5 000.0	5 000.0		5 000.0		99.742					
31/03/03	3/04/03	2 700 3 200	28/09/13	301102	5 000.0	3 300.0	2 340.0	628.0	2 968.0	1.41	100.579	4.181	100.42/100.65	100.54	14	100.0000
			28/09/17	300096	5 669.2	1 182.0	850.0	204.0	1 054.0	1.39	110.349	4.509	110.19/110.40	110.28	12	100.0000
			AANBESTEDING			4 482.0	3 190.0	832.0	4 022.0							
22/05/03	30/05/03		28/09/08 SYNDICATIE	302118	0.0	5 000.0	5 000.0		5 000.0		99.839					
28/07/03	31/07/03	3 000 3 500	28/09/08	302118	5 000.0	2 615.0	1 620.0	0.0	1 620.0	1.61	98.472	3.328	98.37/98.50	98.46	13	100.0000
			28/09/13	301102	7 968.0	2 187.0	1 237.0	291.2	1 528.2	1.77	100.927	4.136	100.80/100.97	100.90	10	100.0000
			28/03/28	291972	10 240.9	970.0	335.0	0.0	335.0	2.90	108.346	4.907	108.00/108.45	108.29	7	100.0000
			AANBESTEDING			5 772.0	3 192.0	291.2	3 483.2							
29/09/03	2/10/03	2 500 3 000	28/09/08	302118	6 620.0	2 677.0	1 000.4	379.0	1 379.4	2.68	98.696	3.288	98.59/98.73	98.68	9	31.0345
			28/09/13	301102	9 496.2	3 782.0	1 800.2	663.8	2 464.0	2.10	101.219	4.099	101.07/101.32	101.20	8	88.9328
			AANBESTEDING			6 459.0	2 800.6	1 042.8	3 843.4							
24/11/03	27/11/03	1 500 2 000	28/09/08	302118	7 999.4	2 125.0	500.2	0.0	500.2	4.25	97.283	3.621	97.13/97.34	97.25	8	34.1463
			28/09/13	301102	11 960.2	1 995.0	1 015.0	0.0	1 015.0	1.97	98.881	4.391	98.72/98.95	98.82	16	100.0000
			AANBESTEDING			4 120.0	1 515.2	0.0	1 515.2							

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

Maand	PCR (1)	Interbanken + Diversen (2)	Schatkistcertificaten (3)			Totaal	Schatkist- bons in euro	Beheers- verrichtingen Schatkist (4)	Totaal vloттende schuld (5)
			3 md	6 md	12 md				
J2002	1097.6	1007.7	5485.4	5930.5	15773.6	27189.5	369.1	6278.3	23385.6
F	497.2	1078.4	5726.0	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	550.0	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	2630.0	32262.3
J	743.5	3689.6	6861.6	7983.3	16610.5	31455.4	462.0	3181.6	33168.9
J	641.2	2575.3	5905.9	7489.6	16938.0	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	6408.0	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	5931.0	5523.6	16786.9	28241.5	609.3	4621.0	25439.2
D	237.2	3527.1	4791.5	4688.3	17523.6	27003.4	347.1	7368.3	23746.5
J2003	295.8	1475.1	4631.6	4567.5	17775.2	26974.3	493.1	9595.6	19642.7
F	289.8	1096.8	5309.3	4491.3	19063.6	28864.2	336.8	10552.9	20034.7
M	244.0	11190.4	6991.1	5366.1	18156.3	30513.5	485.0	3354.0	39078.9
A	229.0	2639.3	7440.6	6128.6	18302.8	31872.0	474.0	3344.5	31869.8
M	244.4	1482.2	7486.2	7604.9	18137.0	33228.1	386.9	4979.6	30362.0
J	348.3	1965.8	5525.8	7701.0	18968.7	32195.5	471.5	4901.6	30079.5
J	303.4	4172.7	5139.0	8255.0	18614.4	32008.4	316.0	12040.5	24760.0
A	252.9	4382.0	4890.7	7021.0	19280.9	31192.6	378.1	11262.5	24943.1
S	109.3	4374.9	4712.7	6205.4	19484.8	30402.9	676.8	6156.9	29407.0
O	331.0	1567.9	4818.0	6008.4	19597.9	30424.3	467.7	4591.6	28199.3
N	299.6	1756.4	4270.4	4445.2	19716.7	28432.3	888.4	1602.7	29774.0
D	268.4	2936.0	3016.4	3815.1	19332.2	26163.7	854.0	5148.5	25073.6

(1) tegoeden van de particulieren bij de Postcheque

(2) leningen en plaatsingen gedaan op de interbankenmarkt

(3) 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.

(4) operaties om de dagelijkse toestand van de Schatkist in evenwicht te brengen; thesaurieoverschotten ingevolge fiscale ontvangsten

of uitgiffen van schatkistcertificaten

(5) totaal van de vloттende schuld verminderd met het bedrag onder punt (4)

NB: Als gevolg van afrondingen kunnen de totalen afwijken van de cijfers gepubliceerd in de maandelijkse stand van de staatsschuld.

## Aanbestedingen van schatkistcertificaten in 2003 (in miljoenen euro)

Datum aanbested.	Waarde-datum	Range Min	Range Max	Vervallen bedrag	Verval-datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop voor 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
7/01/03	9/01/03	800	1 000		17/04/03	570360	3	2 472.5	3 415.0	400.3	0.0	400.3	8.53	2.71	-14.90	2.71/2.75	2.71	5	78.4310
					17/07/03	573398	6	1 643.2	3 625.0	400.3	10.2	410.5	9.06	2.65	-14.10	2.64/2.69	2.65	5	60.8700
14/01/03	16/01/03	800	1 000	4 381.8	17/04/03	570360	3	2 872.8	4 560.0	300.1	0.0	300.1	15.19	2.69	-13.90	2.68/2.74	2.69	2	39.2860
					15/01/04	579452	12	0.0	2 950.0	500.4	100.1	600.5	5.90	2.55	-17.20	2.54/2.60	2.55	7	35.7140
21/01/03	23/01/03	1 000	1 300		17/04/03	570360	3	3 172.9	4 530.0	400.2	0.0	400.2	11.32	2.68	-15.10	2.67/2.73	2.69	7	39.0480
					15/01/04	579452	12	600.5	2 665.0	800.2	72.2	872.4	3.33	2.53	-17.20	2.52/2.58	2.54	10	62.9630
28/01/03	30/01/03	1 000	1 300		17/04/03	570360	3	3 573.1	4 110.0	700.3	0.0	700.3	5.87	2.67	-14.80	2.66/2.72	2.68	11	24.6960
					17/07/03	573398	6	2 053.7	3 465.0	600.4	54.5	654.9	5.77	2.59	-14.30	2.59/2.64	2.59	10	68.9660
4/02/03	6/02/03	1 000	1 300		15/05/03	571376	3	2 826.5	4 060.0	600.4	0.0	600.4	6.76	2.64	-16.50	2.63/2.70	2.65	11	9.8430
					15/01/04	579452	12	1 472.9	2 622.0	700.4	92.8	793.2	3.74	2.48	-16.40	2.47/2.52	2.49	14	17.5760
11/02/03	13/02/03	1 000	1 300	3 459.7	15/05/03	571376	3	3 426.9	3 850.0	650.6	0.0	650.6	5.92	2.58	-16.10	2.57/2.63	2.59	13	32.3630
					14/08/03	574404	6	1 517.7	3 645.0	650.5	96.2	746.7	5.60	2.48	-13.90	2.48/2.52	2.48	10	65.3270
18/02/03	20/02/03	1 000	1 300		15/05/03	571376	3	4 077.5	3 900.0	300.3	0.0	300.3	12.99	2.55	-13.90	2.55/2.60	2.55	5	56.0750
					19/02/04	580468	12	0.0	2 606.5	974.5	0.0	974.5	2.67	2.33	-16.90	2.33/2.40	2.34	7	100.0000
25/02/03	27/02/03	1 000	1 300		15/05/03	571376	3	4 377.8	5 445.0	650.3	0.0	650.3	8.37	2.42	-15.10	2.42/2.49	2.42	6	70.6520
					19/02/04	580468	12	974.5	2 427.5	650.2	0.0	650.2	3.73	2.22	-16.00	2.22/2.28	2.23	9	26.7860
4/03/03	6/03/03	1 200	1 500		19/06/03	572382	3	1 829.7	4 960.0	690.3	0.0	690.3	7.19	2.35	-14.20	2.34/2.40	2.35	8	51.4770
					14/08/03	574404	6	2 264.4	2 790.0	805.0	2.6	807.6	3.47	2.30	-10.60	2.28/2.35	2.30	6	100.0000
11/03/03	13/03/03	1 200	1 500	4 660.3	19/06/03	572382	3	2 520.0	4 225.0	750.6	0.0	750.6	5.63	2.39	-15.00	2.38/2.44	2.39	8	62.8140
					18/09/03	575419	6	1 204.1	2 520.0	750.3	0.0	750.3	3.36	2.29	-13.90	2.28/2.33	2.29	8	80.3370
18/03/03	20/03/03	1 200	1 500		19/06/03	572382	3	3 270.6	3 585.0	640.7	0.0	640.7	5.60	2.42	-15.60	2.42/2.50	2.43	10	12.4140
					18/03/04	581474	12	0.0	2 390.0	860.0	196.5	1 056.5	2.78	2.37	-12.90	2.36/2.43	2.37	8	100.0000
25/03/03	27/03/03	1 200	1 500		19/06/03	572382	3	3 911.3	3 995.0	875.4	75.4	950.8	4.56	2.40	-12.80	2.39/2.45	2.40	8	73.5630
					18/03/04	581474	12	1 056.5	3 025.0	625.0	0.0	625.0	4.84	2.33	-12.50	2.33/2.37	2.33	5	100.0000
1/04/03	3/04/03	1 200	1 500		19/06/03	572382	3	4 862.1	5 335.0	700.5	0.0	700.5	7.62	2.38	-13.40	2.38/2.43	2.39	9	13.4230
					18/09/03	575419	6	1 954.4	3 325.0	800.5	25.3	825.8	4.15	2.30	-12.30	2.29/2.34	2.31	14	14.4930
8/04/03	10/04/03	1 200	1 500		17/07/03	573398	3	2 708.6	4 800.0	701.0	0.0	701.0	6.85	2.37	-15.70	2.37/2.42	2.38	14	9.0090
					16/10/03	576425	6	1 176.5	2 845.0	700.4	66.9	767.3	4.06	2.33	-12.40	2.32/2.36	2.33	10	66.6670
15/04/03	17/04/03	1 200	1 500	4 273.4	17/07/03	573398	3	3 409.6	4 025.0	400.4	0.0	400.4	10.05	2.42	-13.50	2.42/2.49	2.43	6	22.0340
					15/04/04	582480	12	0.0	2 560.0	900.3	0.0	900.3	2.84	2.41	-13.20	2.39/2.44	2.42	14	32.7800
22/04/03	24/04/03	1 200	1 500		17/07/03	573398	3	3 810.0	4 590.0	450.1	0.0	450.1	10.20	2.41	-14.20	2.41/2.48	2.42	4	27.7780
					15/04/04	582480	12	900.3	2 270.0	850.3	26.3	876.6	2.67	2.37	-12.10	2.36/2.40	2.37	11	60.9630

## Aanbestedingen van schatkistcertificaten in 2003 (vervolg)

Datum aanbested.	Waarde-datum	Range Min	Range Max	Vervallen bedrag	Verval-datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop voor aanbested.	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (comp)	Niet-comp.	Totaal uitg. bedrag	Bid cover	Gew. gemid. rente	Spread Euribor	Bid Min/Max	Limiet-prijs	Aantal deeln.	% tegen limiet-prijs
29/04/03	2/05/03	1 200	1 500		17/07/03	573398	3	4 260.1	3 350.0	590.0	0.0	590.0	5.68	2.39	-14.10	2.38/2.44	2.39	6	100.0000
					16/10/03	576425	6	1 943.8	3 400.0	700.3	0.0	700.3	4.86	2.33	-12.80	2.32/2.37	2.34	10	38.8890
6/05/03	8/05/03	1 200	1 500		14/08/03	574404	3	3 072.0	4 615.0	500.2	0.0	500.2	9.23	2.34	-16.20	2.33/2.38	2.34	4	62.9370
					13/11/03	577431	6	1 549.8	3 035.0	800.9	0.0	800.9	3.79	2.28	-12.70	2.27/2.30	2.28	12	35.4170
13/05/03	15/05/03	1 000	1 300	5 028.1	14/08/03	574404	3	3 576.7	3 760.0	350.1	0.0	350.1	10.74	2.31	-15.40	2.30/2.37	2.32	6	27.5860
					13/05/04	583496	12	0.0	3 020.0	930.0	174.2	1 104.2	3.25	2.17	-14.00	2.15/2.20	2.17	8	100.0000
20/05/03	22/05/03	1 000	1 300		14/08/03	574404	3	3 926.8	3 025.0	400.4	0.0	400.4	7.55	2.24	-13.40	2.24/2.30	2.25	10	16.2790
					13/05/04	583496	12	1 104.2	3 054.5	687.5	41.4	728.9	4.44	2.10	-12.20	2.09/2.14	2.10	5	100.0000
27/05/03	29/05/03	1 000	1 300		14/08/03	574404	3	4 327.2	3 384.0	400.5	0.0	400.5	8.45	2.17	-13.50	2.16/2.21	2.18	11	9.2220
					13/11/03	577431	6	2 529.8	4 513.0	600.6	0.0	600.6	7.51	2.09	-11.70	2.09/2.13	2.10	13	8.7570
3/06/03	5/06/03	1 000	1 300		18/09/03	575419	3	2 780.2	3 920.0	500.4	47.4	547.8	7.88	2.09	-14.50	2.08/2.13	2.09	8	34.7370
					13/05/04	583496	12	1 833.1	3 035.0	500.9	187.7	688.6	6.06	2.00	-12.20	1.99/2.04	2.00	10	32.4070
10/06/03	12/06/03	1 000	1 300		18/09/03	575419	3	3 328.0	6 260.0	610.3	1.0	611.3	10.26	2.01	-12.30	2.01/2.04	2.02	14	6.9910
					18/12/03	578447	6	984.4	3 575.0	395.0	150.3	545.3	9.05	1.95	-12.90	1.95/2.05	1.95	5	100.0000
17/06/03	19/06/03	1 000	1 300	5 562.6	18/09/03	575419	3	3 939.3	3 090.0	300.3	0.0	300.3	10.29	2.01	-12.70	2.00/2.05	2.01	6	43.4780
					17/06/04	584502	12	0.0	2 017.5	700.7	0.0	700.7	2.88	1.84	-12.50	1.84/1.87	1.85	10	20.2250
24/06/03	26/06/03	1 000	1 300		18/09/03	575419	3	4 239.6	3 770.0	300.3	0.0	300.3	12.55	2.01	-13.60	2.00/2.05	2.01	7	16.3550
					17/06/04	584502	12	700.7	2 327.0	700.7	112.5	813.2	3.32	1.86	-12.90	1.85/1.88	1.86	12	47.0590
1/07/03	3/07/03	800	1 100		16/10/03	576425	3	2 644.1	3 220.0	550.4	0.0	550.4	5.85	1.98	-16.50	1.98/2.03	1.99	9	32.7160
					18/12/03	578447	6	1 529.7	3 405.0	410.0	100.8	510.8	8.30	1.93	-14.10	1.93/1.97	1.93	4	100.0000
8/07/03	10/07/03	800	1 100		16/10/03	576425	3	3 194.5	4 305.0	400.2	0.0	400.2	10.76	2.00	-13.40	2.00/2.04	2.00	5	27.9720
					15/01/04	579452	6	2 266.1	3 125.0	400.0	0.0	400.0	7.81	1.94	-14.30	1.94/1.97	1.94	4	100.0000
15/07/03	17/07/03	800	1 100	4 850.1	16/10/03	576425	3	3 594.7	4 330.0	200.0	0.0	200.0	21.65	1.98	-14.90	1.98/2.05	1.98	2	100.0000
					15/07/04	585517	12	0.0	3 175.0	680.5	0.0	680.5	4.67	1.93	-12.10	1.93/1.97	1.94	10	41.2500
22/07/03	24/07/03	800	1 100		16/10/03	576425	3	3 794.7	3 140.0	300.1	0.0	300.1	10.46	1.99	-14.30	1.99/2.04	1.99	5	34.4830
					15/07/04	585517	12	680.5	2 830.0	500.6	76.8	577.4	5.65	2.01	-11.40	2.00/2.04	2.01	10	63.8300
29/07/03	31/07/03	800	1 100		16/10/03	576425	3	4 094.8	2 960.0	300.6	0.0	300.6	9.85	1.98	-13.90	1.97/2.03	1.99	11	16.9150
					15/01/04	579452	6	2 666.1	2 495.0	685.0	25.2	710.2	3.64	1.97	-13.10	1.96/2.00	1.97	8	100.0000
5/08/03	7/08/03	800	1 100		13/11/03	577431	3	3 130.4	4 055.0	485.0	0.0	485.0	8.36	2.00	-13.80	1.99/2.05	2.00	4	100.0000
					15/07/04	585517	12	1 257.9	2 432.5	350.8	15.5	366.3	6.93	2.15	-11.30	2.14/2.17	2.15	12	28.8250
12/08/03	14/08/03	800	1 100	4 727.7	13/11/03	577431	3	3 615.4	2 995.0	500.2	0.0	500.2	5.99	1.99	-14.60	1.99/2.05	2.00	10	22.3880
					19/02/04	580468	6	1 624.7	2 560.0	300.7	5.4	306.1	8.51	2.04	-11.80	2.03/2.06	2.04	10	17.2250



## Aanbestedingen van schatkistcertificaten in 2003 (vervolg)

Datum aanbested.	Waarde-datum	Range Min	Range Max	Vervallen bedrag	Verval-datum	ISIN BE0312	Maand	Omloop voor 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
19/08/03	21/08/03	800	1 100		13/11/03	577431	3	4 115.6	3 425.0	220.0	0.0	220.0	15.57	1.99	-14.90	1.99/2.05	1.99	3	100.0000
26/08/03	28/08/03	800	1 100		19/08/04	586523	12	0.0	2 454.5	700.4	150.9	851.3	3.50	2.18	-12.50	2.18/2.23	2.19	12	20.5650
2/09/03	4/09/03	800	1 100		13/11/03	577431	3	4 335.6	2 450.0	200.0	0.0	200.0	12.25	1.99	-15.90	1.99/2.05	1.99	3	40.0000
					19/08/04	586523	12	851.3	2 312.5	900.1	65.1	965.2	2.57	2.18	-14.10	2.17/2.24	2.19	5	93.9890
					18/12/03	578447	3	2 040.5	3 435.0	470.0	0.0	470.0	7.31	2.01	-14.30	2.01/2.07	2.01	3	100.0000
					19/02/04	580468	6	1 930.8	2 820.0	350.1	0.0	350.1	8.05	2.07	-13.60	2.07/2.11	2.07	2	77.7780
9/09/03	11/09/03	800	1 100		18/12/03	578447	3	2 510.5	2 305.0	500.2	0.0	500.2	4.61	2.00	-15.30	1.99/2.14	2.00	7	73.7860
					18/03/04	581474	6	1 681.5	2 155.0	400.3	0.0	400.3	5.38	2.06	-13.30	2.05/2.17	2.06	7	36.8930
16/09/03	18/09/03	800	1 100	4 539.9	18/12/03	578447	3	3 010.7	4 040.0	300.4	0.0	300.4	13.45	2.00	-15.00	1.99/2.06	2.00	9	32.0750
					16/09/04	587539	12	0.0	2 347.5	650.2	0.0	650.2	3.61	2.13	-12.80	2.12/2.17	2.14	9	67.4800
23/09/03	25/09/03	800	1 100		18/12/03	578447	3	3 311.1	3 545.0	310.0	0.0	310.0	11.44	1.97	-16.80	1.96/2.04	1.98	4	100.0000
					16/09/04	587539	12	650.2	2 425.0	750.4	0.0	750.4	3.23	2.03	-15.50	2.00/2.07	2.04	11	55.0820
30/09/03	2/10/03	800	1 100		18/12/03	578447	3	3 621.1	2 830.0	400.2	0.0	400.2	7.07	1.96	-16.80	1.95/2.02	1.97	6	41.6670
					18/03/04	581474	6	2 081.8	2 600.0	425.0	30.3	455.3	6.12	1.97	-13.90	1.97/2.01	1.97	5	100.0000
7/10/03	9/10/03	800	1 100		15/01/04	579452	3	3 376.3	2 710.0	375.0	0.0	375.0	7.23	1.97	-16.80	1.96/2.04	1.97	4	100.0000
					15/04/04	582480	6	1 776.9	2 805.0	450.0	0.0	450.0	6.23	2.01	-13.70	2.00/2.04	2.01	6	100.0000
14/10/03	16/10/03	800	1 100	4 395.4	15/01/04	579452	3	3 751.3	2 240.0	300.2	0.0	300.2	7.46	1.97	-16.80	1.96/2.04	1.98	7	70.1750
					14/10/04	588545	12	0.0	2 462.5	700.5	0.0	700.5	3.52	2.18	-13.00	2.16/2.23	2.19	10	33.2550
21/10/03	23/10/03	800	1 100		15/01/04	579452	3	4 051.5	2 380.0	250.4	0.0	250.4	9.50	1.97	-18.10	1.97/2.04	1.98	6	43.6360
					14/10/04	588545	12	700.5	2 210.0	550.0	32.0	582.0	4.02	2.23	-13.20	2.22/2.26	2.23	10	50.0000
28/10/03	30/10/03	800	1 100		15/01/04	579452	3	4 301.9	1 945.0	530.3	0.0	530.3	3.67	1.98	-17.40	1.96/2.04	1.98	8	83.5440
					15/04/04	582480	6	2 226.9	2 880.0	270.0	90.8	360.8	10.67	2.05	-15.80	2.04/2.09	2.06	6	100.0000
4/11/03	6/11/03	800	1 100		19/02/04	580468	3	2 280.9	2 390.0	385.0	0.0	385.0	6.21	1.98	-18.30	1.97/2.06	1.99	6	100.0000
					14/10/04	588545	12	1 282.5	2 020.0	415.5	0.0	415.5	4.86	2.26	-15.30	2.24/2.29	2.26	9	67.3470
	13/11/2003(*)			4 535.6															
18/11/03	20/11/03	800	1 100		19/02/04	580468	3	2 665.9	2 270.0	140.0	21.4	161.4	16.21	1.96	-19.30	1.95/2.03	1.96	3	100.0000
					18/11/04	589550	12	0.0	1 790.0	660.3	86.5	746.8	2.71	2.23	-14.10	2.22/2.27	2.24	9	46.5120
25/11/03	27/11/03	800	1 100		19/02/04	580468	3	2 805.9	1 670.0	330.0	0.0	330.0	5.06	1.97	-16.20	1.97/2.05	1.98	4	100.0000
					18/11/04	589550	12	746.8	2 145.0	500.6	0.0	500.6	4.28	2.29	-11.20	2.28/2.34	2.30	11	20.8330
9/12/03	11/12/03	800	1 100		18/03/04	581474	3	2 537.1	1 205.0	380.0	0.0	380.0	3.17	1.98	-16.90	1.97/2.05	2.00	6	100.0000
					17/06/04	584502	6	1 513.9	1 885.0	420.5	0.0	420.5	4.48	2.07	-12.30	2.06/2.11	2.07	8	44.2310
16/12/03	18/12/03	800	1 100	4 021.3	18/03/04	581474	3	2 917.1	2 135.0	235.0	105.5	340.5	9.09	1.98	-16.50	1.98/2.05	1.99	5	100.0000
					16/12/04	590566	12	0.0	1 570.0	565.9	21.4	587.3	2.77	2.22	-13.30	2.20/2.24	2.23	14	16.2010

De aanbesteding van 11 november 2003 werd geschrapt.

# DEALERS IN BELGISCHE SCHATKISTWAARDEN

## PRIMARY DEALERS

### **ABN AMRO Bank NV London Branch**

250 Bishopsgate  
GB - London EC2M 4AA

### **BARCLAYS Bank PLC**

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

### **BNP PARIBAS London Branch**

10 Harewood Avenue  
GB - London NW1 6AA

### **CITY GROUP GLOBAL MARKETS LIMITED**

Citigroup Centre, 33 Canada Square  
Canary Wharf  
GB - London E14 5LB

### **CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ**

9, Quai du Président Paul Doumer  
F - 92920 Paris-la-Défense Cédex

### **DEUTSCHE Bank**

Grosse Gallusstrasse 10-14  
D - 60272 Frankfurt-Am Main

### **DEXIA Bank N.V.**

Pachecolaan, 44  
B - 1000 Brussel

### **FORTIS Bank /Banque N.V./S.A.**

Warandenberg, 3  
B - 1000 Brussel

### **GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL**

Peterborough Court - 133 Fleet Street  
GB - London EC4A 2BB

### **HSBC - CCF**

109, avenue des Champs-Élysées  
F - 75008 Paris

### **ING - BELGIUM N.V./S.A.**

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

### **NOMURA INTERNATIONAL PLC**

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

### **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE**

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

### **UBS LTD**

100 Liverpool street  
GB - London EC2M 2RH

## RECOGNIZED DEALERS

### **BANCA D'INTERMEDIAZIONE MOBILIARE IMI SPA**

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 INTERNATIONAL (EUROPE)**

25, Bank Street  
GB - London E14 5LE

### **NORDEA Bank**

Christiansbro  
3 Strandgade  
PO Box 850  
DENMARK

## BTB DEALERS

### **CITIBANK**

33 Canada Square  
Canary Wharf  
GB - London E14 5LB

### **WINCHESTER HOUSE**

1 Great Winchester Street  
GB - London EC2N 2DB

### **DEXIA Bank S.A./N.V.**

Pachecolaan, 44  
B - 1000 Brussel

### **FORTIS Bank/ Banque N.V./S.A.**

Warandenberg, 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 1170 BRUSSEL
ING BELGIUM	Marnixlaan, 24	1000 BRUSSEL
BKCP - Beroepskrediet	Kunstlaan, 6-9	1210 BRUSSEL
CPH BANQUE	Rue Perdue, 7	7500 DOORNIK
LANDBOUWKREDIET	Sylvain Dupuislaan, 251	1070 BRUSSEL
DE BUCK EN CO, VERMOGENSBANKIERS	Kouter, 27	9000 GENT
BANK DEGROOF	Nijverheidsstraat, 44	1040 BRUSSEL
DEUTSCHE BANK	Marnixlaan, 13-17	1000 BRUSSEL
DEXIA BANK	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 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
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 door de FOD Financiën - Thesaurie  
Drukkerij van de Staatsschuld  
Kunstlaan 30 - 1040 Brussel

mei 2004

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

Logo en lay-out: MM TEAM + ACG  
© Foto's: Filip Overmeire

<http://www.debtagency.be>

.be