

*Federale Staatsschuld
Agentschap van de Schuld*
Jaarverslag 2015

Inhoudstafel

Inhoudstafel	3
---------------------------	----------

Voorwoord van de heer Johan Van Overtveldt, minister van Financiën	5
---	----------

De overheidsschuld in cijfers	6
--	----------

I. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN IN 2015

1. Economische ontwikkelingen en evolutie van de rentevoeten	10
---	-----------

1.1 Economische ontwikkelingen	10
1.2 Evolutie van de rentevoeten.....	10

2. Evolutie van de overheidsfinanciën in 2015	12
--	-----------

2.1 Evolutie per deelsector	12
2.2 Uitgaven en ontvangsten	13
2.3 Vergelijking met Europa.....	14

II. HET FINANCIERINGSBELEID IN 2015

1. Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen	17
---	-----------

2. Een uitgiftebeleid gebaseerd op twee types van producten	18
--	-----------

2.1 Liquide standaardproducten.....	18
2.1.1 Lineaire obligaties (OLO's)	18
2.1.1.1 Syndicaties	18
2.1.1.2 Aanbestedingen	21
2.1.1.3 Inschrijvingen buiten mededinging	23
2.1.1.4 Terugkopen	26

2.1.1.5 Gesplitste effecten (strips)	27
2.1.2 Schatkistcertificaten (SC).....	28
2.1.3 Staatsbons	33
2.2 Op maat gemaakte producten	33
2.2.1 Uitgiften onder het EMTN-programma.....	34
2.2.2 Schuldscheine.....	35
2.2.3 Euro Commercial Paper	35
2.2.4 Schatkistbons - Zilverfonds.....	36

3. De Algemene Richtlijnen en de beheersing van de risico's	38
--	-----------

3.1 Herfinancierings- en herzettingsrisico's – gemiddelde duurtijd.....	38
3.2 Het kredietrisico	39

4. Maatregelen tot consolidatie van de financiële activa van de overheid	43
---	-----------

III. STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

1. Quantitative easing door de ECB en negatieve depositorente	45
--	-----------

2. Distributie van de Belgische federale schuld	46
--	-----------

2.1. Lineaire obligaties (OLO's).....	46
2.1.1 Het houderschap van OLO's.....	46
2.1.2 De primaire OLO-markt	46
2.1.3 De secundaire OLO-markt	48
2.2. Schatkistcertificaten.....	50
2.2.1 Het houderschap van schatkistcertificaten	50
2.2.2 De primaire markt van de schatkistcertificaten	50
2.2.3 De secundaire markt van de schatkistcertificaten	50

3. Verdere daling van de staatswaarborgen toegekend aan bepaalde financiële instellingen	52
---	-----------

3.1 Dexia-waarborg 2011	52
3.2 Dexia-waarborg 2013	52

4. Evolutie van de liquiditeit van de federale staatsschuld	53
4.1 Het belang van liquiditeit.....	53
4.2 Het meten van liquiditeit	53
4.3 Evolutie in liquiditeit.....	53
5. Update van de ECP en EMTN-programma's.....	54
5.1 EMTN-programma	54
5.2 ECP-programma	54
6. Een strategie van verlenging van de gemiddelde looptijd voor de federale staatsschuld	55
7. De uitgifte van aan de inflatie gelinkte obligaties	56
7.1 Aan de inflatie gelinkte obligaties	56
7.2 Risico's en kosten.....	57
7.3 Uitgiftepolitiek.....	57

BIJLAGEN 2016

A. Evolutie van de rating van de federale overheid 2016	60
B. Dealers in Belgische schatkistwaarden in 2016.....	61
Primary Dealers	61
Recognized Dealers.....	61
ECP Dealers.....	61
Plaatsende instellingen (Staatsbons).....	61
C. Organigram 2016.....	62
D. Contacten 2016 (Agentschap van de Schuld).....	63
Colofon	65

Voorwoord van de heer Johan Van Overtveldt, minister van Financiën



Ons land heeft in 2015 een economische groei van 1,4% gekend, tegen 1,3% in 2014. Het Belgische groeicijfer was vergelijkbaar met het gemiddelde van de landen van de eurozone (1,7%). Het was wel hoopgevend dat net zoals in 2014 de landen uit de Europese periferie een economische groei kenden die sons aanzienlijk was, met uitzondering van Griekenland waar het bbp zakte met 0,2%.

Het begrotingstekort van de gezamenlijke overheid bedroeg in 2015 2,6% van het bbp, een verbetering met 0,5% in vergelijking met 2014 waar het tekort nog 3,1% bedroeg. Dit was hoofdzakelijk het gevolg van een daling van de interestlasten op de staatsschuld en van een vermindering van de primaire uitgaven door de besparingsmaatregelen van de verschillende overheden. Het primair saldo sloot af met een overschot van 0,3% van het bbp of een verbetering met 0,1% ten opzichte van 2014. De schuldratio is eveneens in gunstige zin geëvolueerd, en zakte van 106,57% van het bbp in 2014 naar 106,05 in 2015.

De nieuwe daling van de rentelasten was het gevolg van de historisch lage rentevoeten. In de maand april bijvoorbeeld daalde de rente op 10 jaar tot 0,344%. Daarnaast werden bij de schatkistcertificaten en sommige OLO's prijzen genoteerd die overeenkwamen met een negatieve rente. Deze ultralage renteniveaus waren voornamelijk het resultaat van het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank die in maart 2015 begonnen was met de aankoop van overheidsobligaties van eurozonelanden. In verhouding tot het bbp daalden de rentelasten van de gezamenlijke overheid met 0,3 procentpunten en bedroegen zij in 2015 2,9% van het bbp.

Het Agentschap van de Schuld heeft in 2015 leningen op middellange en lange termijn uitgegeven voor een bedrag van 39,09 miljard euro (exclusief instrumenten voor het Zilverfonds): 35,64 miljard euro aan OLO's, 3,34 miljard euro aan EMTN en Schuldscheine en 0,02 miljard euro aan Staatsbons. Deze leningen hadden opnieuw een zeer lange gemiddelde looptijd van 13,57 jaar, terwijl de gemiddelde rente minder dan 1,0% (0,942%) bedroeg. De gemiddelde looptijd van de schuld is eind 2015 gestegen tot 7,95 jaar. Bovendien werden in 2015 lage rentevoeten voor lange looptijden bedongen.

Het Agentschap heeft bovendien haar politiek van terugkoop van leningen voortgezet, waarmee het de vervaldagenkalender van de schuld optimaliseert en de herfinancierings- en herzettingsrisico's correct opvolgt. Ik dank het Agentschap dan ook voor het professionalisme dat aan de dag gelegd wordt bij het beheer van de staatsschuld.

*De minister van Financiën,
Johan VAN OVERTVELDT*

De overheidsschuld in cijfers

(in miljarden euro of in % per eind december)

I. UITSTAANDE BEDRAGEN VAN DE VOORNAAMSTE INSTRUMENTEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD

	2015	2014
1. Bruto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	389,86	380,90

• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	1,92	1,99
• Beheersverrichtingen	0,85	0,82
• Effecten in portefeuille (beheersverrichtingen)	3,96	4,79
• Effecten in portefeuille (Effecten ADBA ¹)	3,93	3,86
• Reserve voor plaatsingen NBB	0,00	0,00
Netto uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	379,21	369,45

2. Instrumenten

A. Instrumenten in EUR (na swap) :

	389,86	380,90
• Lineaire obligaties (OLO's)	315,05	306,72
• Schatkistcertificaten	25,31	26,42
• EMTN uitgegeven in EUR	4,89	4,92
• Schuldscheine	2,11	1,97
• Staatsbons	3,02	3,40
• Schatkistbons - Zilverfonds	21,53	20,76
• Belgian Treasury Bills (BTB) ²	0,00	0,30
• Privéleningen, interbankenmarkt en diversen	12,62	11,22
• EMTN uitgegeven in deviezen	5,04	4,90
• Schuld van bepaalde instellingen waarvoor de federale Staat tussenkomt in de financiële lasten	0,29	0,30

In % van de schuld in EUR :

• Lineaire Obligaties (OLO's)	80,81 %	80,52 %
• Schatkistcertificaten	6,49 %	6,94 %
• EMTN (euro + deviezen)	2,55 %	2,58 %
• Schuldscheine	0,54 %	0,52 %
• Schatkistbons - Zilverfonds	5,52 %	5,45 %
• Staatsbons	0,78 %	0,89 %
• Andere	3,31 %	3,10 %

B. Instrumenten in vreemde munt (niet gewapt in euro) :

	0,00	0,00
• Schuld op lange en middellange termijn	0,00	0,00
• Belgian Treasury Bills (BTB) ²	0,00	0,00

II. EVOLUTIE VAN HET NETTO UITSTAAND BEDRAG VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD OVER HET JAAR

1. Evolutie in miljarden euro

	9,76	11,37
• Netto te financieren saldo	9,01	10,51
• Wisselkoersverschillen	-0,03	0,03
• Kapitalisatie van interesten	0,77	0,79
• Schuld van bepaalde instellingen	-0,02	-0,02
• Kredietverleningen aan entiteiten die behoren tot de sector overheid	0,07	0,06
• Diversen	-0,05	0,00

2. Evolutie in %

2,64 % **3,18 %**

¹ ADBA: Administratieve Diensten met Boekhoudkundige Autonomie.

² Vanaf januari 2016 wordt de benaming Euro Commercial Paper (ECP) gebruikt.

III. KENMERKEN VAN DE FEDERALE STAATSSCHULD	2015	2014
1. Rating toegekend door de diverse agentschappen		
• Langetermijnrating (S&P/Moody's /Fitch)	AA/Aa3/AA	AA/Aa3/AA
2. Opsplitsing volgens de munt (na swap)		
• <i>Schuld in EUR</i>	100,00 %	100,00 %
• <i>Schuld in vreemde munt</i>	0,00 %	0,00 %
3. Opsplitsing volgens de looptijd		
• <i>Lange en middellange termijn (>1 jaar)</i>	90,86 %	90,78 %
• <i>Korte termijn</i>	9,14 %	9,22 %
4. Opsplitsing volgens de rentevoet		
• <i>Vaste rentevoet</i>	90,23 %	89,77 %
• <i>Variabele rentevoet</i>	9,77 %	10,23 %
5. Effectieve duratie van de schuld in EUR	7,22	7,06
6. Gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in EUR	7,96	7,61
7. Interestlasten van de federale overheid¹	11,44	11,99
8. Gewogen gemiddelde rentevoet²	2,83 %	3,16 %

IV. RELATIE FEDERALE STAATSSCHULD - SCHULD VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID	2015	2014
1. Uitstaand bedrag van de federale staatsschuld	389,86	380,90
2. Uitstaand bedrag van de schuld van andere federale entiteiten ³	14,35	14,26

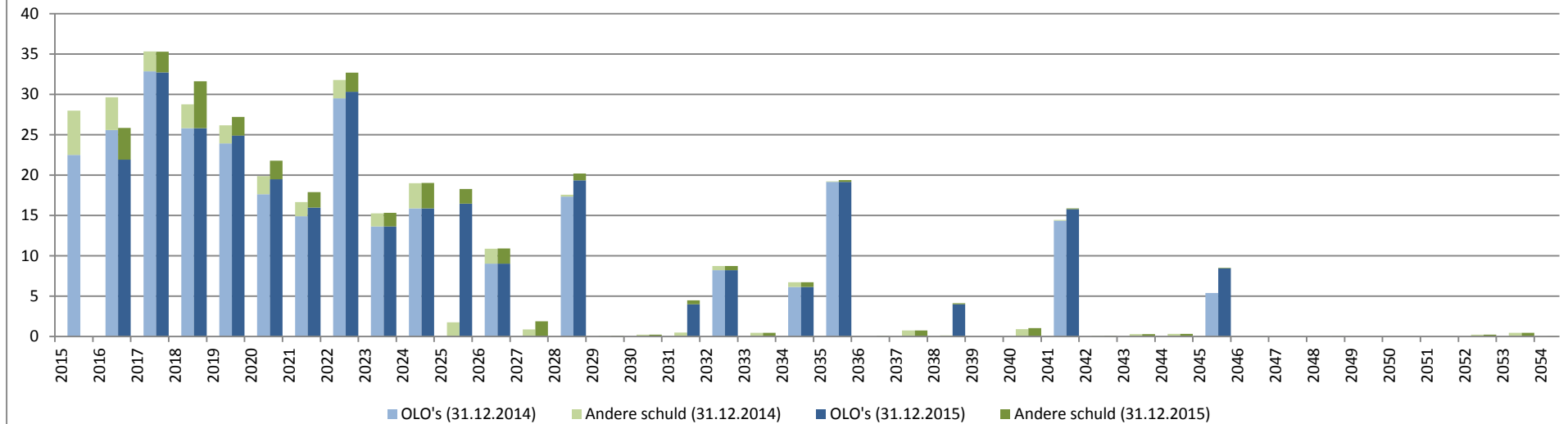
¹ Rekening houdende met de interestlasten op de schuld tegenover het Zilverfonds. Zonder die interestlasten beliepen de interestkosten in 2015 en 2014 respectievelijk 10,66 en 11,44 miljard euro.

² Gewogen gemiddelde van de rentevoeten op alle schuldinstrumenten per einde jaar.

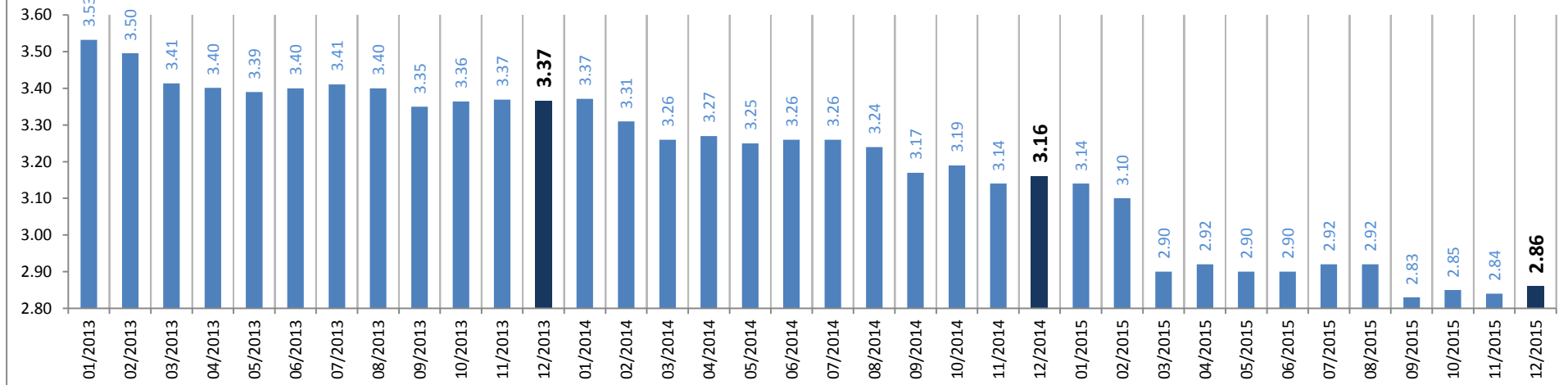
3. Schuld van gemeenschappen en gewesten, de sociale zekerheid en de lokale besturen	83,44	82,00
4. Consolidatie-effect	57,79	55,49
5. Andere correcties	4,33	5,04
Geconsolideerde schuld van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)	434,19	426,71
6. Bruto binnenlands product (bbp)	409,41	400,41
Schuld ratio van de gezamenlijke overheid (1+2+3-4+5)/6	106,05%	106,57%

³ Schuld onder de vorm van financiële instrumenten zoals gedefinieerd in het Verdrag van Maastricht.

VERVALDAGENKALENDER VAN DE LANGETERMIJNSCHULD IN EUR (in miljarden euro)



GEWOGEN GEMIDDELDE ACTUARIËLE RENTEVOET VAN DE SCHULD IN EURO (IN %)



I. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN OVERHEIDSFINANCIËN IN 2015

1. Economische ontwikkelingen en evolutie van de rentevoeten

1.1 Economische ontwikkelingen

In 2015 bedroeg de wereldgroei 3,1% van het bbp, een vermindering ten opzichte van 2014 waar nog 3,4% opgetekend werd. Deze evolutie was voornamelijk te wijten aan de vertraging van de groei in de opkomende landen, die toch een belangrijke plaats innemen in de wereldeconomie. Dit resulteerde onder meer in een daling van de grondstoffenprijzen en internationaal in een zwakkere economische expansie.

De geavanceerde economieën die leden onder de tragere economische groei in de opkomende landen, konden wel een voordeel halen uit de daling van de grondstoffenprijzen. Globaal genomen heeft de heropleving zich bij hen doorgezet. In de Verenigde Staten was dit het meeste merkbaar: in 2015 bedroeg de groeivoet er 2,5%, tegen 2,4% in 2014. In de eurozone was de groei minder uitgesproken, alhoewel men toch een stijging kon vaststellen (1,7% in 2015 tegen 0,9% in 2014). Verschillende factoren lagen aan de basis van deze evolutie zoals de binnenlandse vraag, die een boost kreeg door de gedaalde grondstoffenprijzen, het soepele monetaire beleid en het minder restrictieve begrotingsbeleid. Bovendien had de waardevermindering van de euro een stimulerend effect op de uitvoer.

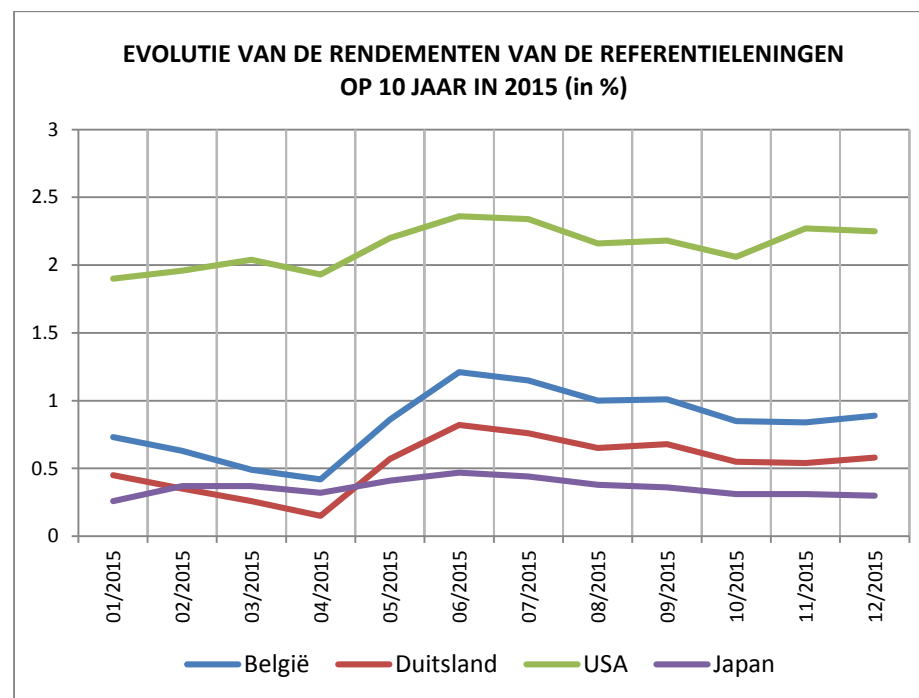
In België wordt de economische groei voor 2015 geschat op 1,4% tegen 1,3% in 2014. Deze stijging kwam er onder impuls van de positieve effecten van het monetaire beleid inzake financieringsvoorwaarden, de waardevermindering van de euro die de export bevorderde, en de daling van de grondstoffenprijzen. Deze daling zorgde voor een vermindering van de bedrijfslasten en een toename van de koopkracht bij de gezinnen. De groei binnen de eurozone had eveneens een positieve weerslag op de economische activiteit in ons land.

Het Belgische werkloosheidspercentage dat de verhouding meet tussen het aantal werklozen en de actieve bevolking wordt voor 2015 geraamd op 8,4%, wat een lichte daling is tegenover 2014 (8,6%). De arbeidsmarkt is aangegroeid met 37.500 eenheden of een toename met 0,8% ten opzichte van het jaar voordien. Dit was

deels het gevolg van de maatregelen die de regering nam om de arbeidsparticipatie te verhogen en om de loonkost in toom te houden.

Ondanks een zeer beperkte toename van de loonkost en de daling van de grondstoffenprijzen is de inflatie in België in 2015 globaal gestegen - terwijl zij zelfs nog negatief was in het eerste trimester van dat jaar - en bedroeg zij nu 0,6% tegen 0,5% in 2014.

1.2 Evolutie van de rentevoeten

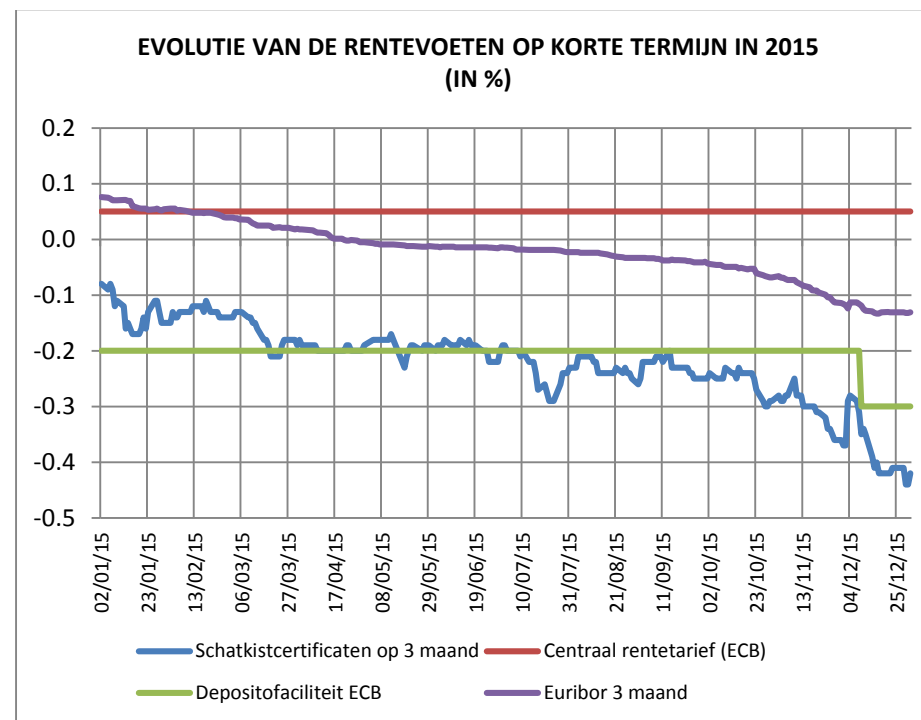


De rentevoeten bleven laag in de Verenigde Staten en gemiddeld ook in de eurozone (uitgezonderd Griekenland), met toch wel enkele verschillen tussen de lidstaten.

De rente op lange termijn was in de VS wel hoger dan in de meeste eurolanden, als gevolg van een economische evolutie die verschillend was, en van andere verwachtingen op het vlak van het monetaire beleid. De rente op de Amerikaanse overheidsobligaties steeg in de eerste maanden van 2015 en op het einde van het jaar. Zo ging de Amerikaanse benchmark op 10 jaar van gemiddeld 1,90% in januari naar 2,25% in december van dat jaar.

In de eurozone heeft de Europese Centrale Bank (ECB), die geconfronteerd werd met de risico's van een zwak inflatiepeil en tevens de prijsstabiliteit wou behouden, er voor gekozen om haar monetaire beleid begin 2015 opnieuw te versoepelen. Meer bepaald werd besloten om het programma voor de aankoop van activa, dat ook gold voor overheidsobligaties, uit te breiden. Het leidinggevende tarief was immers reeds teruggebracht tot een zeer laag peil. Enkel de depositorente werd in december 2015 verminderd van -0,2% naar -0,3%. Gemiddeld bleef de kortetermijnrente zeer laag en werd zelfs negatief in het tweede semester van 2015. De rente op de overheidsobligaties is in de eerste maanden van 2015 gedaald, mede onder invloed van het monetaire beleid. Midden 2015 steeg de langetermijnrente toen de volatiliteit toenam door de onzekerheid op economisch en financieel vlak. Nadien ging zij opnieuw naar beneden en bleef voor de rest van het jaar laag.

Het renteprofiel op de Belgische financiële markten was nagenoeg hetzelfde als dit van de eurozone. Zo bedroeg de rente van de schatkistcertificaten op 3 maanden op de secundaire markt gemiddeld -0,12% in januari en -0,38% in december.



De rente op de interbankenmarkt bleef eveneens op een laag peil. De Euribor op 3 maanden ging gemiddeld van 0,06% in januari naar -0,13% in december.

Op de lange termijn bleef de rente van de referentie-OLO op 10 jaar in het begin van 2015 zakken. In januari van het jaar bedroeg zij gemiddeld 0,73% en in april 0,42%. Daarna ging zij opnieuw stijgen tot 0,89% in december.

De spread ten opzichte van het rendement van de Duitse referentielening (Bund) op 10 jaar bedroeg gemiddeld 28 basispunten in januari, 39 basispunten in juni en tot slot nog slechts 31 basispunten in december.

2. Evolutie van de overheidsfinanciën in 2015

Volgens de cijfers van het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR), gepubliceerd op 20 april 2016, bedroeg het tekort van de gezamenlijke overheid in 2015 2,6% van het bbp. Dit was een verbetering met 0,5% ten opzichte van 2014 waar het tekort nog 3,1% bedroeg.

Met dit resultaat bleef ons land iets onder de doelstelling van het stabiliteitsprogramma 2015-2018 van april 2015, dat voor 2015 uitging van een tekort van 2,5% van het bbp.

De vermindering van het tekort was voornamelijk het gevolg van de daling van de rentelasten op de staatsschuld. Bovendien zijn de primaire uitgaven in verhouding tot het bbp gevoelig gedaald. Deze evolutie kon onder meer verklaard worden door de besparingsmaatregelen van de verschillende beleidsniveaus. De verhouding van de ontvangsten is eveneens gedaald, zij het in mindere mate dan deze van de uitgaven. Zoals uitgelegd in punt 2.2 hierna, was de daling van de ontvangsten te wijten aan een vermindering van het aandeel van de loonlasten in het bbp, een gevolg van de indexsprong en de loonmatiging, en aan de kleinere bijdrage door de nucleaire sector en de daling van de dividenden.

De conjunctuur had ook een licht positief effect op de overheidsfinanciën. Het stabiliteitsprogramma was gebaseerd op de macro-economische hypothesen van de economische begroting van februari 2015 die voor dat jaar een bbp-groei van 1% verwachtte. Volgens de cijfers van de NBB bedroeg de economische groei voor 2015 echter 1,4%.

De eenmalige maatregelen die werden genomen hadden minder weerslag dan in 2014. De inkomsten uit de derde regularisatie-operatie zijn merkkelijk gedaald vergeleken met 2014, alsook deze van de liquidatieboni.

2.1 Evolutie per deelsector

Volgens het INR bestaat het tekort van 2,6% van het bbp uit een tekort van 1,2% bij Entiteit I (de federale overheid en de sociale zekerheid) en uit een tekort van 1,4% bij Entiteit II (gemeenschappen, gewesten en lokale besturen). Binnen Entiteit I noteerde de federale overheid een tekort van 1,2% van het bbp, terwijl de sociale zekerheid afsloot met een overschot van 0,1% van het bbp. Binnen Entiteit II was er bij de gemeenschappen en gewesten een tekort van 1,4% en bleven de lokale besturen in evenwicht.

Deze vorderingensaldi werden opgesteld volgens de normen van ESR 2010. Bijgevolg houden zij geen rekening met het totale bedrag aan voorschotten die de gewesten ontvangen hebben onder de vorm van regionale opcentiemen als gevolg van de zesde staatshervorming (8.855 miljoen euro). Er werd enkel rekening gehouden met het bedrag van de regionale personenbelasting dat effectief werd ingekohierd tussen september en december 2015 (4.257 miljoen euro). Het verschil is aanzienlijk daar 2015 het eerste jaar is waarin de regionale opcentiemen geheven worden. Om rekening te houden met dit verschil heeft het INR twee cijfers voor het vorderingensaldo van de federale overheid en de gewesten gepubliceerd: een eerste volgens de normen van ESR 2010 en een tweede met inbegrip van de voorschotten (zie tabel hierna).

Indien men het bedrag van de voorschotten meerekent, dan bedraagt het tekort van de gemeenschappen en gewesten 0,3% van het bbp en dit van de federale overheid 2,4%.

De verdeling tussen de entiteiten zoals voorzien in het stabiliteitsprogramma is gebaseerd op het advies¹ van 27 maart 2015 van de Hoge Raad van Financiën. Het bevat een aantal aanbevelingen die moeten leiden tot structurele verbeteringen. Voorts worden ook de begrotingsdoelstellingen voor de verschillende beleidsniveaus

¹ Als gevolg van dit advies werd er een correctie aangebracht aan het stabiliteitsprogramma teneinde rekening te houden met de eenmalige effecten van de fiscale autonomie van de gewesten. Er werden ook aanpassingen aangebracht na de publicatie door het INR in april 2015 van de begrotingsresultaten voor 2014. Het overlegcomité tussen de federale regering en de regering van de gemeenschappen en gewesten heeft enkel akte genomen van het stabiliteitsprogramma.

vastgelegd waarbij men rekening houdt met de voorschotten. Dit principe wordt ook gehanteerd wanneer men de budgettaire realisaties inzake vorderingensaldo vergelijkt (zie volgende paragrafen).

Volgens het stabiliteitsprogramma zou het tekort bij de federale overheid 1,8% van het bbp bedragen. Voor de sociale zekerheid was er een evenwicht voorzien. Er werd geen rekening gehouden met een ESR-correctie van -0,1% om de reële financiële toestand van de sociale zekerheid weer te geven. Voor de gemeenschappen en gewesten was een tekort voorzien van 0,4% en voor de lokale besturen een tekort van 0,1%.

Samengevat kan men stellen dat de begrotingsresultaten voor de gemeenschappen en gewesten, de lokale besturen en de sociale zekerheid beter waren dan voorzien in het stabiliteitsprogramma. Enkel de federale overheid voldeed niet aan de doelstellingen.

REALISATIES BETREFFENDE HET VORDERINGENSALDO (IN % VAN HET BBP) ¹				
	Realisaties 2014	Stabiliteitsprogramma 2015-2018	Ramingen 2015 (ESR 2010)	Ramingen 2015 (voorschotten inbegrepen)
Gezamenlijke overheid	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6
Entiteit I	-2,6	-2	-1,2	-2,3
- Federale overheid	-2,5	-1,8	-1,2	-2,4
- Sociale zekerheid	0	0	0,1	0,1
Correctie ESR financiering hospitalen		-0,1		
Entiteit II	-0,5	-0,6	-1,4	-0,3
- Gemeenschappen en gewesten	-0,3	-0,4	-1,4	-0,3
- Lokale besturen	-0,2	-0,1	0	0

¹ Door afrondingen kan het totaal verschillen van de som der getallen.

2.2 Uitgaven en ontvangsten

De ontvangsten van de overheid zijn in 2015 gedaald met 0,7 procentpunten van het bbp, het gevolg van een daling van zowel de fiscale en parafiscale ontvangsten (0,3 procentpunten van het bbp) als van de andere ontvangsten (0,4 procentpunten). Zo bedroeg het aandeel van de fiscale en parafiscale ontvangsten in 2015 44,6% van het bbp tegen 44,9% het jaar voordien.

De heffingen op inkomsten uit arbeid zijn het meest gedaald (0,3 procentpunten) en bedroegen 27,1% van het bbp. De belangrijkste oorzaak waren de verminderde ontvangsten uit de personenbelasting (0,3 procentpunten van het bbp). Het aandeel van de lonen in het bbp is gedaald als gevolg van de indexsprong en de bevrozing van de lonen in reële termen. De verhoging van de aftrekbare forfaitaire beroepsonkosten, verrekend in de bedrijfsvoorheffing, heeft deze evolutie verder in de hand gewerkt. Het aandeel van de sociale bijdragen is quasi onveranderd gebleven.

De ontvangsten uit de vennootschapsbelasting zijn in vergelijking met 2014 gestegen met 0,2 procentpunten tot 3,5% van het bbp. De grondslag voor de belasting van de vennootschappen werd uitgebreid met verschillende fiscale maatregelen. Bepaalde intercommunales werden onderworpen aan de vennootschapsbelasting, het beroep op de notionele interest door de banken werd beperkt, er kwam een nieuw regime voor de liquidatietaks van de KMO's en de referentievoet voor de aftrek van notionele interesten werd verminderd.

Het effect van deze maatregelen op de voorafbetalingen was echter vrij beperkt, en dat was niet zoals voorzien in de initiële begroting. De trend waarbij er een verschuiving optreedt van voorafbetalingen naar een aanslag via inkohiering en die reeds merkbaar was sinds het begin van de financiële crisis, heeft zich verder doorgezet. De kleine toeslag die moet betaald worden wanneer de voorafbetalingen ontoereikend zijn, heeft dit fenomeen nog versterkt. Aangezien deze laatste stabiel gebleven zijn, zouden de bedragen geheven via inkohiering in de toekomst moeten toenemen.

De heffingen op andere inkomsten en op het vermogen bedroegen 4,3% van het bbp, een terugval met 0,1 procentpunt ten opzichte van 2014. Deze daling was het gevolg van de verminderde ontvangsten uit de roerende voorheffing.

Deel 1

De belastingen op goederen en diensten zijn gedaald met 0,2 procentpunten van het bbp door de mindere ontvangsten bij de BTW. In het eerste trimester van 2015 was er een merkelijke stijging van de teruggaven van de BTW, die gedeeltelijk gecompenseerd werd in het tweede semester. Deze evolutie kon worden verklaard door de toename van de investeringen in het eerste trimester en de aanleg van grotere voorraden in het tweede trimester van het jaar.

De niet-fiscale en de niet-parafiscale ontvangsten gingen licht achteruit, nl. van 7,1% van het bbp in 2014 naar 6,7% in 2015, voornamelijk omdat de stortingen door de financiële instellingen afnamen.

De primaire uitgaven zijn in vergelijking met 2014 gedaald van 51,9% van het bbp tot 51% door de sterk verminderde kapitaalsuitgaven. Deze waren in 2014 toegenomen door een reeks terugbetalingen van belastingen. In 2015 was dit niet het geval. Voorts bleven ook de investeringen en de steunmaatregelen voor investeringen in 2015 verder afnemen.

De primaire uitgaven zijn ook gedaald door de indexsprong die de stijging van de overheidslonen en de sociale uitkeringen vertraagd heeft. Bovendien is het aantal werknemers bij de overheid kleiner geworden daar de personeelsleden die met pensioen gingen, slechts gedeeltelijk vervangen werden. Er werd ook gesnoeid in de werkingskosten en de subsidies (vermindering van de bedrijfsvoorheffing, gerichte verminderingen van de sociale bijdragen, dienstencheques, en subsidies voor de NMBS).

ONTVANGSTEN EN UITGAVEN VAN DE GEZAMENLIJKE OVERHEID (IN % VAN HET BBP)		
	Realisaties 2014	Ramingen 2015
Totaal der ontvangsten	52,0	51,3
(waarvan fiscale en parafiscale ontvangsten)	44,9	44,6
Primaire uitgaven	51,9	51,0
Totaal der uitgaven	55,1	53,9

De combinatie van de ontvangsten en de primaire uitgaven heeft in 2015 geleid tot een primair overschot van 0,3% van het bbp. Dit resultaat was beter dan de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma dat voor 2015 een overschot van 0,2% van het bbp had voorzien.

De rentelasten op de overheidsschuld zijn in 2015 gedaald met 0,3 procentpunten van het bbp en bedroegen 2,9% van het bbp. Dit alles had te maken met de extreem lage rente op korte en lange termijn. De staat heeft zelfs geld ontvangen door de negatieve rente op de schatkistcertificaten.

De schuldratio bedroeg eind 2015 106,1% van het bbp, een daling ten opzichte van 2014 waar deze nog 106,6% bedroeg. Deze daling kon hoofdzakelijk worden toegeschreven aan een aantal exogene factoren, zoals de terugbetaling door KBC van het saldo van de kapitaalsinjectie door de Vlaamse gemeenschap in 2010 en de terugbetaling door Griekenland van de leningen toegekend in 2012 via het Europees stabiliteitsmechanisme. Het schuldbeheer heeft ook bijgedragen tot een vermindering van de schuldratio dankzij het gunstige effect van de uitgiftepremies.

Andere exogene factoren daarentegen hebben de schuldratio doen stijgen zoals het opdrijven van de leningen voor de sociale huisvesting of de verbintenissen die de staat aangegaan heeft bij de vroegere overname van het pensioenfonds voor bedrijven.

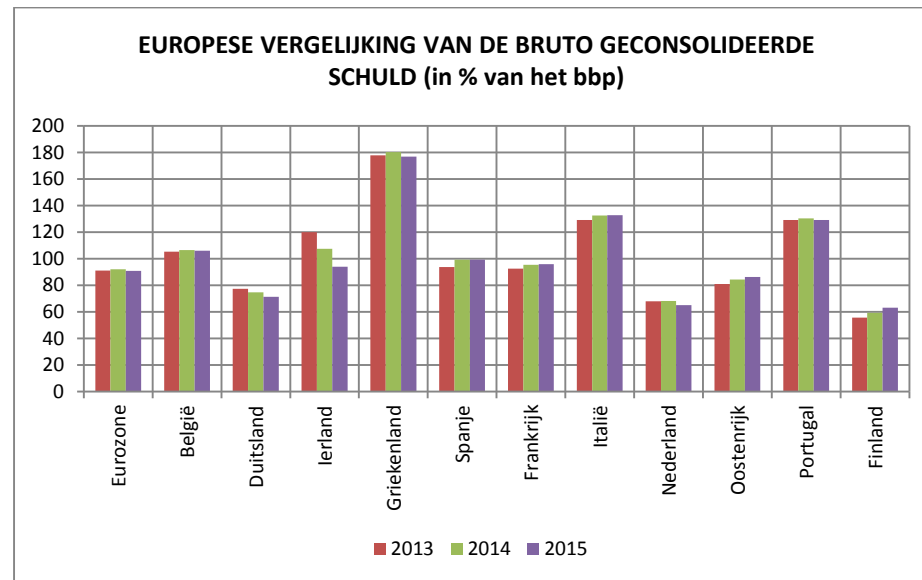
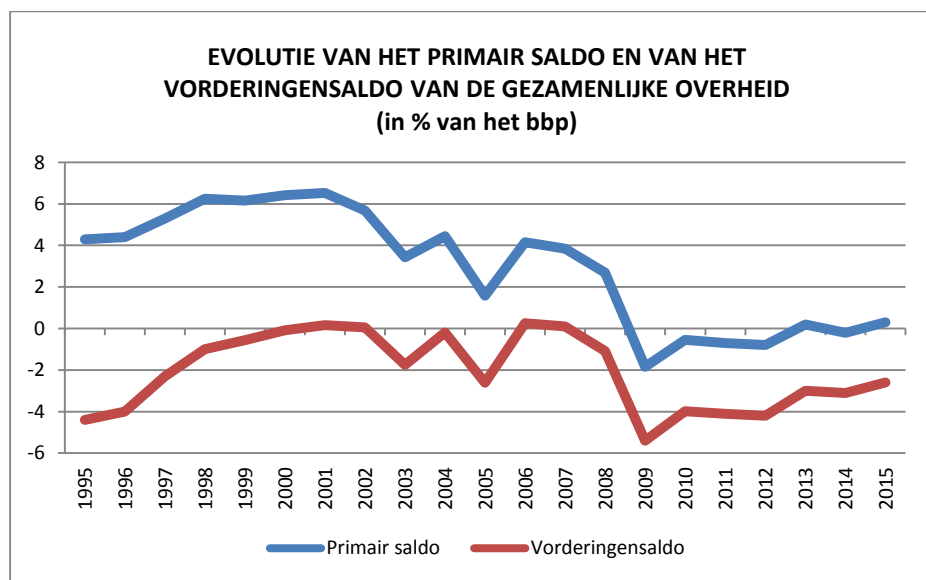
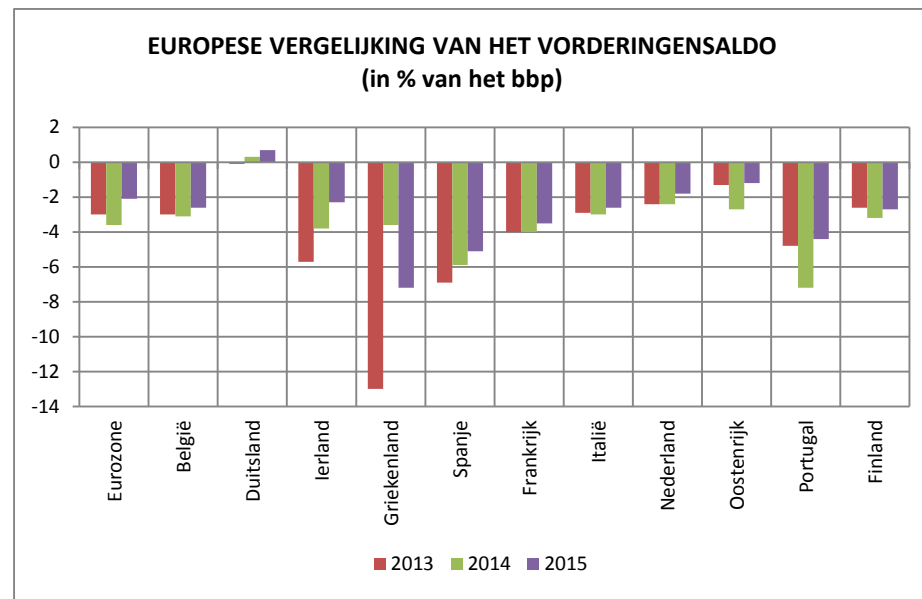
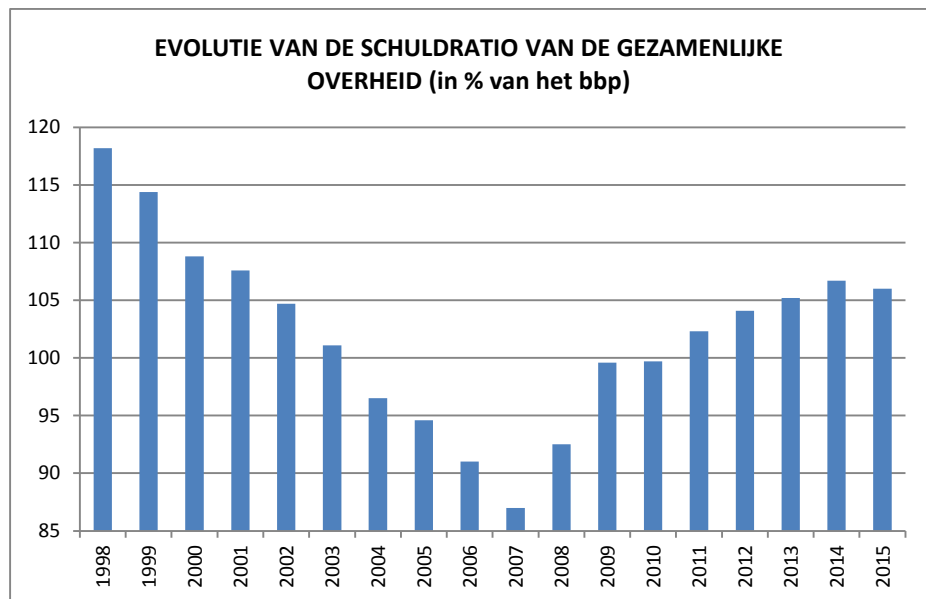
Ook endogene factoren hebben de schuldratio lichtjes doen toenemen. Zo was de nominale toename van het bbp kleiner dan de impliciete rente op de staatsschuld en kon het primair saldo niet beletten dat de schuldratio toenam.

2.3 Vergelijking met Europa¹

In de eurozone daalde de schuldgraad gemiddeld meer dan in België. Zo zakte de gemiddelde schuldgraad in de eurozone van 92% van het bbp in 2014 naar 90,7% in 2015 of een vermindering met 1,3 procentpunten tegen 0,5 procentpunten in België.

Zowel in België als gemiddeld in de eurozone kenden het primair saldo en het vorderingensaldo in 2015 een identiek verloop en verbeterden zij met respectievelijk 0,2 en 0,5 procentpunten van het bbp.

¹ Gegevens voor de eurozone zoals gepubliceerd door Eurostat op 21 april 2016.



II. HET FINANCIERINGSBELEID IN 2015

1. Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen

In 2015 diende de Schatkist in totaal 41,04 miljard euro te financieren. Dat bedrag lag 1,14 miljard euro hoger dan het bedrag van 39,90 miljard euro dat ze in haar financieringsplan had opgenomen.

De oorzaken van die licht hogere financieringsbehoeften waren enerzijds een hoger netto te financieren saldo, dat met 9,01 miljard euro zo'n 810 miljoen euro meer bedroeg dan vooropgesteld¹, en anderzijds de vervroegde terugkopen van schulden die in 2016 of later op vervaldag zouden komen. Daarvan werden er inderdaad voor een bedrag van 4,01 miljard euro teruggekocht, terwijl de Schatkist in haar plan rekening had gehouden met 3,54 miljard euro. De terugbetalingen van op vervaldag komende schulden op middellange en lange termijn lagen met 28,02 miljard euro dan weer zo'n 140 miljoen euro lager dan de verwachtingen.

De Schatkist gaf dan ook meer schuld op middellange en lange termijn uit dan voorzien. Ze had hierop trouwens al geanticipeerd in haar herziening van het financieringsplan van 16 juni 2015. Zo werd voor een bedrag van 40,72 miljard euro uitgegeven, wat 3,34 miljard euro meer was dan oorspronkelijk voorzien. Het ging hierbij hoofdzakelijk om OLO's waarvan de Schatkist er voor een bedrag van 35,64 miljard euro uitgegeven heeft.

De Euro Medium term Notes en Schuldscheine leverden eveneens een beduidende bijdrage van 3,43 miljard euro, en er werd tevens voor 1,63 miljard euro aan schulden tegenover het Zilverfonds geherfinancierd. Als gevolg van de lage rentestand viel de opbrengst van de Staatsbons (23 miljoen euro) evenwel opnieuw tegen.

De hogere financiering op middellange en lange termijn compenseerde dus ruimschoots voor de hogere behoeften, en had bovendien tot gevolg dat de schuld op korte termijn quasi onveranderd bleef. In haar financieringsplan was de Schatkist nog uitgegaan van een stijging van die kortetermijnschuld. Het uitstaand bedrag aan schatkistcertificaten daalde zelfs met 1,12 miljard euro.

¹ Dit was onder andere het gevolg van de annulatiekosten voor de swaps en de swaptions die ter indekking van het uitgifteprogramma waren afgesloten (zie deel II, 3.1 voor meer uitleg)

DE FINANCIERING VAN DE SCHATKIST IN 2015 (in miljarden euro)			
	Financieringsplan 2015	Realisatie op 31.12.2015	
I. Bruto financieringsbehoeften 2015		39,90	41,04
1. Federaal begrotingstekort		8,20	9,01
• Begrotingstekort (stricto sensu)	8,20		9,01
• Participaties in / leningen aan financiële Instellingen en soevereine staten	0,00		0,00
• Transfers naar het Zilverfonds	0,00		0,00
2. Schuld met vervaldag in 2015		28,16	28,02
• Schuld op lange en middellange termijn in euro	28,16		28,02
• Schuld op lange en middellange termijn in vreemde munt	0,00		0,00
3. Prefinanciering van effecten die vervallen in 2016 en later		3,54	4,01
• Terugkopen	3,54		4,01
4. Andere financieringsbehoeften		0,00	0,00
II. Financieringsmiddelen (lange en middellange termijn)		37,38	40,72
1. Financieringsmiddelen op lange en middellange termijn		35,75	39,09
• OLO's	32,50		35,64
• Euro Medium Term Notes/Schuldscheine	3,00		3,43
• Producten voor particulieren	0,25		0,02
• Andere	0,00		0,00
2. Schatkistbons - Zilverfonds		1,63	1,63
III. Netto-evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt		0,00	0,03
IV. Wijziging in het uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten		1,52	-1,12
V. Netto-evolutie van andere schulden op korte termijn en van de financiële activa		1,00	1,40

N.B.: Het totaal kan soms niet overeenkomen met de som van de cijfers omwille van afrondingen

2. Een uitgiftebeleid gebaseerd op twee types van producten

2.1 Liquide standaardproducten

2.1.1 Lineaire obligaties (OLO's)

In 2015 heeft de Belgische Schatkist OLO's uitgegeven voor een totaal bedrag van 35,64 miljard euro tegen 31,83 miljard euro in 2014. Dit bedrag omvat de uitgiften via syndicatie (13 miljard euro) en de bedragen uitgegeven via aanbesteding (22,64 miljard euro).

In de indicatieve aanbestedingskalender voor 2015 werden 10 aanbestedingen voorzien. Voorts maakte de Schatkist naar gewoonte gebruik van een syndicatie voor de lancering van haar nieuwe referentieleningen. Er vonden drie syndicaties plaats, respectievelijk in de maanden januari, februari en september 2015, elk met een vaste rentevoet. Bij de aankondiging van deze syndicaties deelde de Schatkist telkens mee dat de aanbesteding van die maand geschrapt werd. Zodoende werden in 2015 in totaal 7 aanbestedingen georganiseerd, terwijl er dus oorspronkelijk 10 voorzien waren.

2.1.1.1 Syndicaties

Nieuwe benchmark op 10 jaar - OLO 74

In de maand januari lanceerde de Schatkist traditiegetrouw via syndicatie een nieuwe referentielening op 10 jaar, namelijk OLO 74. Zo kon de Schatkist een nieuwe "benchmark" op 10 jaar aan haar curve toevoegen.

OLO 74 met eindvervaldag 22 juni 2025 werd geplaatst door een syndicaat met als joint-lead managers de volgende primary dealers: BNP Paribas Fortis, Barclays, ING

en Natixis. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, ofwel als co-lead managers of als lid van de selling group.

Het ordertotaal van bijna 11 miljard euro, afkomstig van meer dan 160 investeerders, toonde aan dat de markt grote belangstelling had voor deze nieuwe 10-jaars OLO. Door dit volume en de goede kwaliteit van het orderboek kon in totaal 5 miljard euro uitgegeven worden.

De lening werd uitgegeven tegen mid-swap +11 basispunten, wat neerkomt op +41,2 basispunten boven de Duitse "Bund 1,00% - 15 augustus 2024". De coupon van deze OLO werd vastgelegd op 0,80% en de uitgifteprijs bedroeg 99,177%. Dit leverde een rendement op van 0,883%. Het rendement bij uitgifte lag 3 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

Voor de toewijzing van de orders heeft de Schatkist gebruik gemaakt van het "mixed pot"-systeem (zie p. 20). Dit systeem draagt immers bij tot een efficiënter, transparanter en objectiever proces van "book building" en toewijzing.

Bij de keuze van de orders concentreerde de Schatkist zich op eindinvesteerders ("real money"), voornamelijk banken, centrale banken en overheidsinstellingen. Opmerkelijk was ook de grote interesse bij Europese investeerders (82,44%).

Nieuwe benchmark op 15 jaar - OLO 75

Het uitgifteprogramma van de Schatkist voor 2015 werd voortgezet met een tweede syndicatie in de loop van de maand februari. Er werd een nieuwe OLO uitgegeven als benchmark in het 15-jaarsgedeelte van de curve. Alle obligaties in dit deel van de curve werden immers tegen zeer hoge cashprijzen verhandeld omwille van hun hoge coupons, en bovendien was er een leemte in de vervaldagenkalender tussen de OLO's 2028 en 2032. Er werd gekozen voor de vervaldag 22 juni 2031 opdat deze gedurende enkele jaren als 15-jaarsbenchmark zou kunnen gelden. De Schatkist gaf deze lening tevens uit op een ogenblik dat de ECB haar programma voor de terugkoop van overheidsobligaties aankondigde, wat er voor zorgde dat de marktvoorwaarden gunstig waren.

OLO 75 kreeg een coupon mee van 1,00%. Met een uitgifteprijs van 99,016% kwam het rendement van deze lening op 1,063%. Zij werd uitgegeven tegen mid-swap +4 basispunten, wat overeenstemt met 40,4 basispunten boven de Duitse "DBR 5,5% - januari 2031" en met 3,1 basispunten boven de "OAT 1,5% - 25 mei 2031".

Het rendement bij uitgifte bedroeg 2,5 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

Voor de syndicatie stelde de Schatkist vier primary dealers aan als lead-managers: BNP Paribas Fortis, Crédit Agricole, JP Morgan en Société Générale. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, hetzij als co-lead managers of als lid van de selling group.

Het totale bedrag aan orders bedroeg meer dan 5 miljard euro gespreid over 114 investeerders. Het effectief toegewezen bedrag bedroeg 4 miljard euro.

Voor de toewijzing van de orders maakte de Schatkist andermaal gebruik van het "mixed pot"-systeem.

Geografisch werd 84% in Europa geplaatst en 16% in de USA. Qua investeerders waren vooral de banken en de fondsenbeheerders (86,39%) sterk vertegenwoordigd.

Nieuwe benchmark op 23 jaar - OLO 76

In de loop van de maand september vond een derde syndicatie plaats. Deze keer lanceerde de Schatkist een nieuwe lening op 23 jaar (OLO 76) met als eindvervaldag 22 juni 2038. Na een periode met grote volatiliteit in de zomer van dat jaar (moeilijke onderhandelingen met Griekenland in juli en ongerustheid over de Chinese economie in augustus) stabiliseerde de markt in september. Op dat moment nam de Schatkist van de gelegenheid gebruik om deze lening op 23 jaar uit te geven.

Er werd gekozen voor een lange looptijd die midden tussen de bestaande vervaldagen van 2035 en 2041 viel en zo het vervaldagenprofiel verder op kon vullen. Op deze manier beantwoordde de Schatkist aan de vraag van de investeerders die een manier zochten om de duratie van hun portefeuille te verhogen. De Schatkist kon zich dan weer financieren op lange termijn tegen een lage kostprijs.

OLO 76 werd uitgegeven tegen mid-swap +34 basispunten, wat neerkomt op +60,3 basispunten boven de Duitse "DBR 4,0% - juli 2037". De coupon van deze OLO werd vastgelegd op 1,90% en de uitgifteprijs bedroeg 99,382%. Dit leverde een rendement op van 1,934%.

Het rendement bij uitgifte bedroeg 9 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

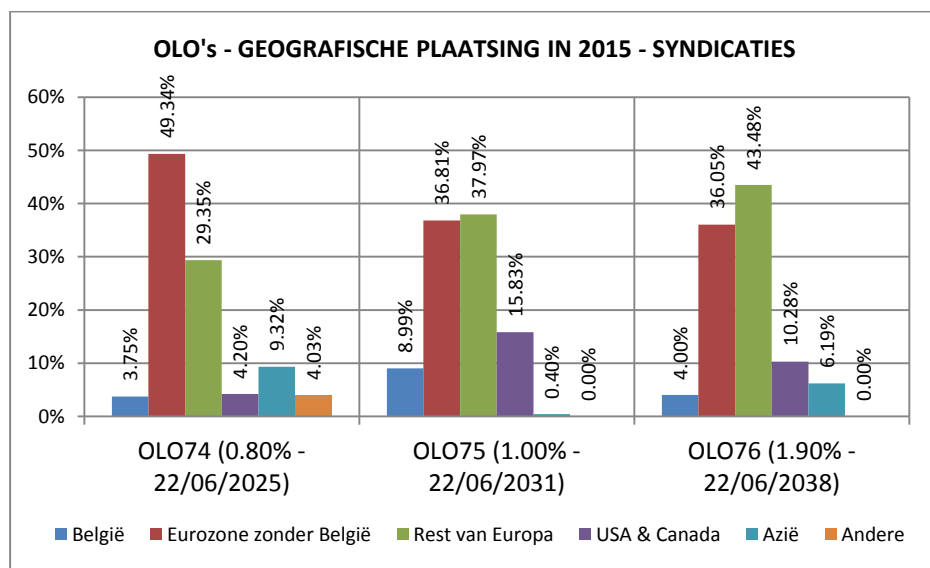
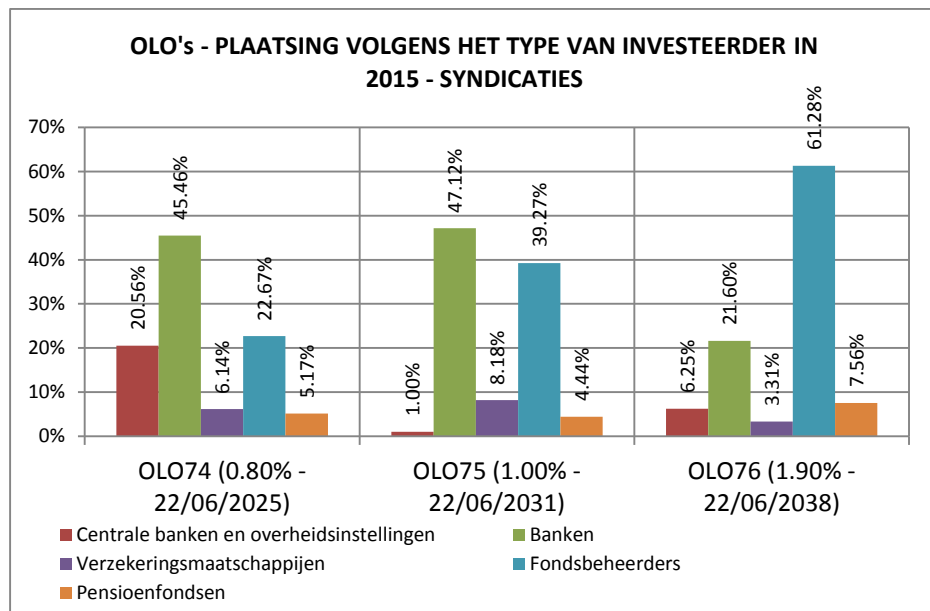
Voor de syndicatie koos de Schatkist als joint-lead managers de volgende vier primary dealers: HSBC, Morgan Stanley, RBS en Société Générale. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, ofwel als co-lead managers of als lid van de selling group.

De orders bedroegen meer dan 7,5 miljard euro, verdeeld over meer dan 100 investeerders. In totaal werd 4 miljard euro toegewezen.

Voor de toewijzing van de orders heeft de Schatkist opnieuw gebruik gemaakt van het "mixed pot"-systeem.

Geografisch gebeurde de plaatsing voornamelijk in Europa (84% van het totaal). De USA namen 10,28% voor hun rekening. Bij de investeerders was vooral het aandeel van de banken en de fondsenbeheerders opmerkelijk, nl 83% van het geheel.

SYNDICATIES IN 2015 (in miljoenen euro)							
Uitgiftedatum	OLO	Eindvervaldag	Coupon	ISIN Code	Bedrag	Prijs	Rendement (%)
07/01/2015	OLO74	22/06/2025	0,80%	BE0000334434	5 000	99,177%	0,883%
10/02/2015	OLO75	22/06/2031	1,00%	BE0000335449	4 000	99,061%	1,063%
09/09/2015	OLO76	22/06/2038	1,90%	BE0000336454	4 000	99,382%	1,934%
TOTAAL					13 000		



Syndicatie

Een syndicatie is een uitgiftetechniek waarbij de Schatkist voor de uitgifte en de plaatsing van effecten een beroep doet op een syndicaat van primary en recognized dealers. Dit is een tijdelijke vereniging van banken met als doel een gemeenschappelijke plaatsing van obligaties te realiseren. Binnen het syndicaat zijn er drie niveaus:

1. Lead manager: een lead manager is een bank die het mandaat krijgt van een emittent om aan het hoofd te staan van het syndicaat. De lead manager waarborgt het grootste deel van de plaatsing van de obligaties en is verantwoordelijk voor de algemene coördinatie en de organisatie van de uitgifte. Hij bepaalt in overleg met de emittent de structuur, de omvang, de spread, de timing ervan. Wanneer twee of meerdere lead managers worden aangeduid die samen zullen optreden, worden ze joint-lead managers genoemd.
2. Co-lead manager: een co-lead manager staat een niveau lager dan de lead manager en kan een kleiner deel van de plaatsing waarborgen. De co-lead managers worden gevormd door de andere primary dealers die geen joint-lead manager zijn.
3. Selling group: is het laatste niveau in de syndicatiestructuur. De selling group wordt in het geval van België gevormd door de recognized dealers. Ze worden uitgenodigd tot deelname, maar hoeven hun participatie niet te garanderen. Deze beperkt zich in feite tot de plaatsing van een klein volume aan effecten. Verder hebben zij geen andere taken en verantwoordelijkheden.

Mixed pot syndication

Bij een mixed pot syndication is, zoals bij het gewone pot-systeem, de identiteit van de koper voor de Schatkist transparant. De twee belangrijkste verschillen met het gewone pot-systeem zijn:

1. De aanwezigheid van een “blind retention” voorbehouden aan de co-lead managers. De toekenning van de OLO's wordt hen voor dit gedeelte gegarandeerd zonder dat de identiteit van de koper moet meegedeeld worden aan de lead managers. 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;

2. De aanwezigheid van een “strategische reserve”. Een fractie van het bedrag van de lening is gereserveerd voor bepaalde aankooporders, die ingediend worden door de co-leads en door de selling group. Bij de toewijzing van de strategische reserve laat het Agentschap van de Schuld zich leiden door de volgende criteria:

- a) het aankooporder gaat uit van een investeerder die nog niet aanwezig is in het boek van de lead managers;
- b) het aankooporder is van hoge kwaliteit en/of vertegenwoordigt een reële diversificatie.

Duration manager

In het algemeen wordt bij iedere syndicatie een “duration manager” aangesteld. De duration manager heeft als taak de markt te stabiliseren op het ogenblik van de prijszetting van de nieuwe OLO. Dit doet hij onder meer door zich als tegenpartij op te stellen voor alle “switch orders” die door de investeerders in het orderboek worden geplaatst. “Switch orders” zijn aankooporders voor de nieuwe OLO op voorwaarde van een gelijktijdige verkoop van een ander effect tegen een bepaalde minimumprijs. Deze ordentelijke en efficiënte behandeling van de verkooporders van de investeerders moet plotse bewegingen in de markt op het ogenblik van de prijszetting van een nieuwe OLO beperken.

2.1.1.2 Aanbestedingen

De uitgifte van OLO's gebeurt via syndicaties (zie supra) en aanbestedingen. Voor de aanbestedingen publiceert de Schatkist een kalender zodat de financiële markten op de hoogte zijn van de timing van de uitgiften. Deze transparantie en voorspelbaarheid zijn belangrijk voor de liquiditeit van de OLO's. Anderzijds loopt de

Schatkist wel een zeker risico daar zij afhankelijk is van de omstandigheden en de voorwaarden die gelden op het moment van de aanbesteding.

Volgens de kalender worden de aanbestedingen maandelijks georganiseerd met uitzondering van de maanden augustus en december, gelet op de verminderde activiteit in de zomermaanden en de aanloop naar het eindejaar. In principe wordt de aanbesteding op de voorlaatste maandag van elke maand gehouden. De vereffeningsdatum van de aanbesteding volgt 2 dagen later (T+2), in principe op woensdag.

De uitgiftekalender die steeds in de maand december gepubliceerd wordt, vermeldt niet welke OLO-lijnen het komende jaar zullen aanbesteed worden, noch het aantal lijnen. Deze gegevens worden één week voor de aanbesteding bekendgemaakt, na overleg met de primary dealers. Tijdens dit overleg worden de vraag van de markt en de marktomstandigheden uitvoerig besproken. Op basis daarvan wordt een beslissing genomen.

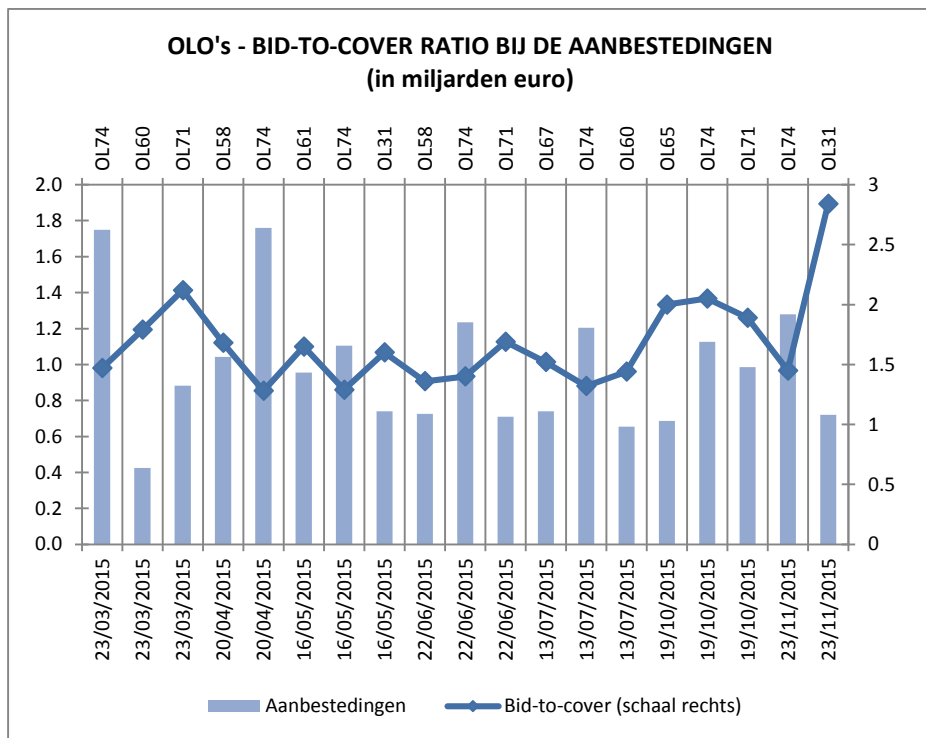
In de aanbestedingen van maart, mei, juni, juli en oktober werden telkens 3 lijnen uitgegeven, terwijl het in de overige twee aanbestedingen telkens 2 lijnen waren.

De nieuwe benchmark op 10 jaar (OLO 74) die in de maand januari gelanceerd werd, werd bij iedere aanbesteding aangeboden. Het oorspronkelijk bedrag van 5 miljard euro werd aangedikt zodat het totaal uitstaand bedrag op het einde van het jaar 16,45 miljard bedroeg.

De twee andere OLO's die in 2015 uitgegeven werden, OLO75 op 16 jaar en OLO76 op 23 jaar, werden niet meer aangeboden bij de aanbestedingen.

De Schatkist kan altijd beslissen om een aanbesteding te schrappen wanneer er die maand een syndicatie plaatsvindt. Dit gebeurde in de maanden januari, februari en september bij de lancering van OLO 74, 75 en 76.

Uiteindelijk bleven er zeven aanbestedingen over die samen 22,64 miljard euro opbrachten: 18,73 miljard bij het competitief gedeelte van de aanbesteding en 3,91 miljard via de inschrijvingen buiten mededinging. Het gemiddeld uitgegeven bedrag per competitieve aanbesteding bedroeg 2,68 miljard euro.



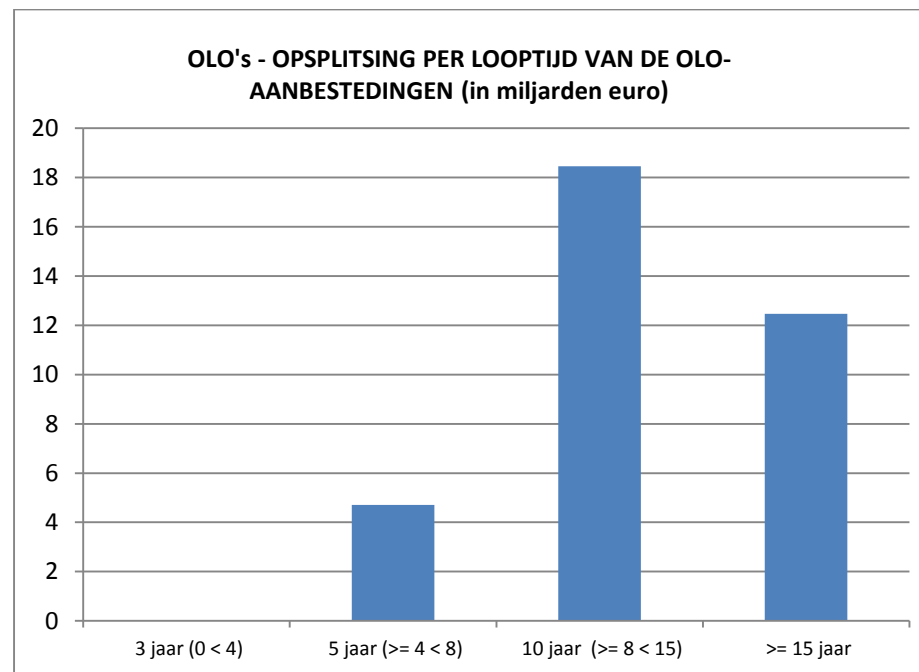
Voor de zeven aanbestedingen samen bedroeg de bid-to-cover ratio gemiddeld 1,68 tegenover 2,28 in 2014 en 1,88 in 2013. De bid-to-cover ratio is de verhouding tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen en geeft aan of de aanbesteding voldoende gedekt is door offertes en of er bijgevolg voldoende vraag was naar papier. Het niveau van 1,68 wijst erop dat de vraag naar OLO's nog steeds belangrijk is. In 2015 noteerde men uiterste bid-to-cover waarden van 1,28 en 2,84, respectievelijk bij de aanbesteding van OLO 74 (eindvervaldag 22/06/2025) in de maand april en van OLO 31 (eindvervaldag 28/03/2028) in november.

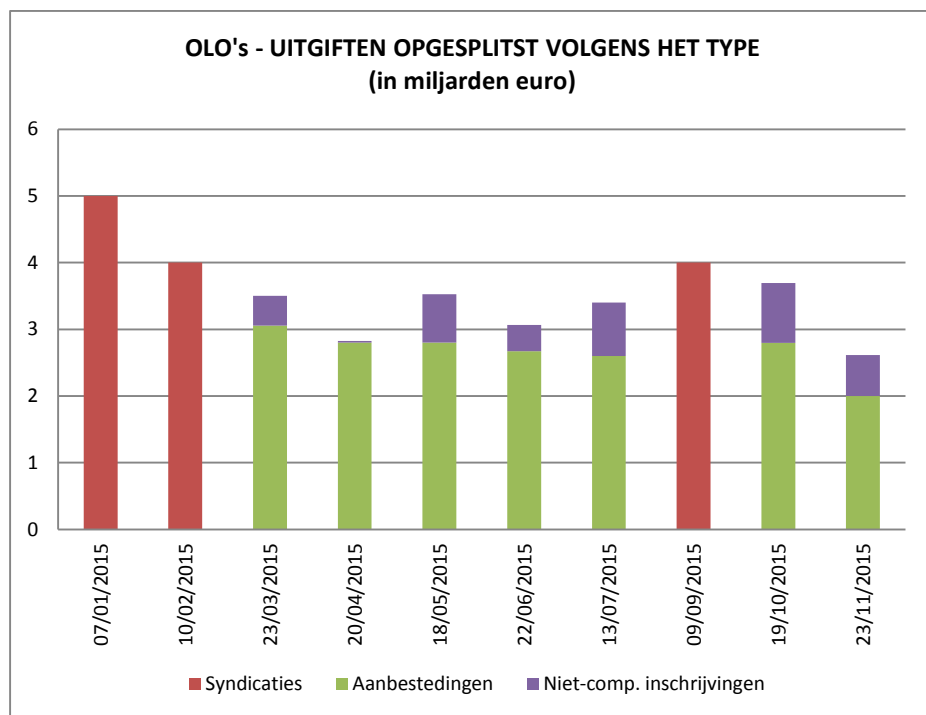
Een andere indicator bij een aanbesteding is de staart of "tail" in het Engels. De staart is het verschil tussen de stopprijs van de aanbesteding en de laagste prijs die werd aangeboden in de betrokken OLO-lijn. De staart wijst op de kwaliteit van de vraag, waarbij een korte staart aanduidt dat alle offertes competitief waren, terwijl

een lange staart aangeeft dat de offertes die niet aanvaard werden te voorzichtig en onder de marktprijzen lagen. Bijgevolg krijgt men zo een beeld van de interesse van de primary dealers.

De staart van OLO 74, de referentielening op 10 jaar, die bij elke aanbesteding werd aangeboden, schommelde tussen 0,23 en 0,44 cent. Voor alle andere OLO's die bij de aanbestedingen werden aangeboden, noteerde de staart tussen 0,10 en 2,32 cent als uiterste waarden.

In vergelijking met 2014 verhoogde het relatieve aandeel van de zeer lange looptijden (langer dan 10 jaar) van 39,25% tot 40,63%, en steeg het uitgegeven bedrag in dat segment van 12,49 miljard tot 14,48 miljard euro. Het relatieve aandeel van de korte en middellange looptijden (tot 10 jaar) steeg van 10,83% naar 13,21%. Met een relatief aandeel van 46,17% bleef de vraag naar de 10-jaarslooptijd bijzonder groot.





De primary en recognized dealers ontvingen na gemiddeld 5 minuten en 43 seconden de resultaten van de aanbesteding, te rekenen vanaf het moment dat de termijn voor het indienen van de offertes afgesloten wordt. De kortste tijd bedroeg 3 minuten en werd opgetekend bij de aanbesteding van de maand november. Het andere uiterste van 11 minuten werd genoteerd bij de aanbesteding op 22 juni 2015.

2.1.1.3 Inschrijvingen buiten mededinging

Na afloop van de aanbestedingen met mededinging (of competitieve aanbestedingen) hebben enkel de primary dealers, dus niet de recognized dealers, het recht om inschrijvingen buiten mededinging (ook niet-competitieve inschrijvingen genaamd) in te dienen.

Dit recht wordt aan de primary dealers verleend als tegenprestatie voor hun actieve deelname aan de aanbestedingen. Het laat hen toe effecten te kopen tegen de gewogen gemiddelde prijs van de aanbesteding en dit voor een vastgesteld percentage van de offertes die hen werden toegewezen tijdens de twee laatste aanbestedingen.

Het recht op deze inschrijvingen buiten mededinging bedroeg voor alle primary dealers samen 5,68 miljard euro. Daarvan werd effectief 58,57% of 3,33 miljard uitgeoefend, tegenover 46,52% in 2014. De uitoefening van de inschrijvingen buiten mededinging hangt af van de marktomstandigheden op het ogenblik van de inschrijvingen.

Sommige instellingen zoals de Deposito- en Consignatiekas en het Muntfonds kunnen eveneens inschrijvingen buiten mededinging indienen. Maar in tegenstelling tot de primary dealers kunnen deze instellingen enkel inschrijven vóór de aanvang van de competitieve aanbesteding tegen de gewogen gemiddelde prijs (die op dat ogenblik nog niet gekend is). Zo werd nog voor 579 miljoen euro ingeschreven waardoor het totaal aan inschrijvingen buiten mededinging uiteindelijk opliep tot 3,91 miljard euro.

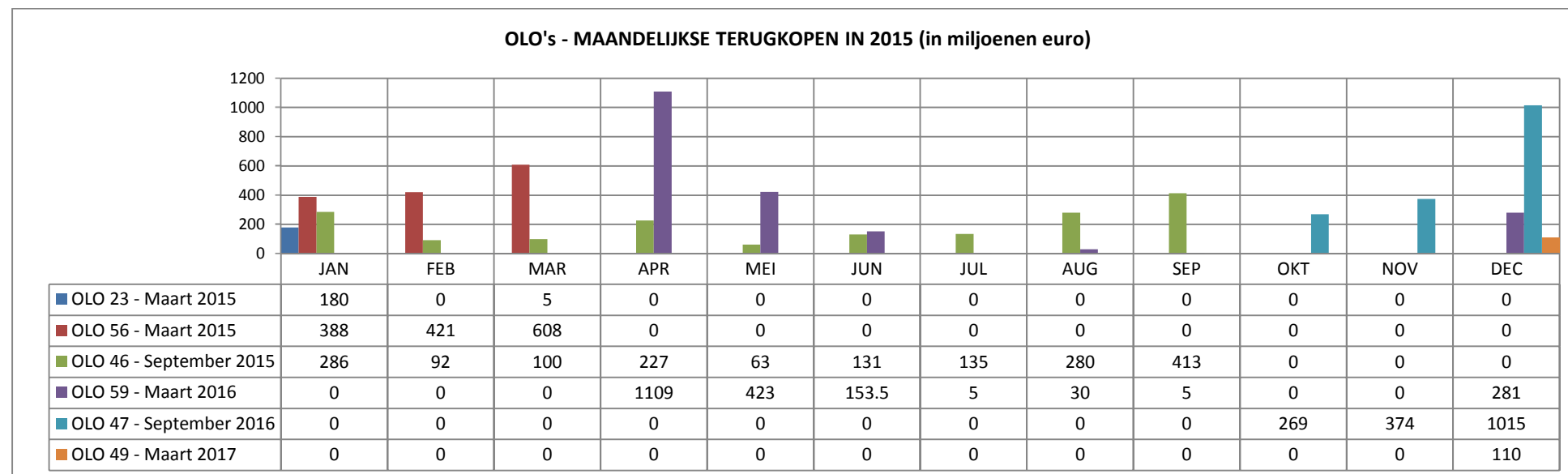
OLO-AANBESTEDINGEN IN 2015 (in miljoenen euro)																			
Uitgiftedatum	OLO	Eindvervaldag	Coupon	ISIN Code	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (competitief)	Niet-competitieve inschrijvingen	Totaal toegew. bedrag	Gew. gemid. prijs	Gew. gemid. rentevoet	Bid- to-cover		Min/max bid	Limietprijs	% tegen stopprijs	Aanvaarde biedingen	Min vork	Max vork	Omloop na aanbesteding
23/03/2015					5 193	3 057	445	3 502			1,70	→					2 800	3 500	
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	2 566	1 750	85	1 835	103,806	0,419	1,47		103,50/103,87	103,73	100,00	14			6 835,0
	OLO60	28-03-2041	4,25%	BE0000320292	760	425	145	570	175,859	0,946	1,79		175,47/175,95	175,80	100,00	11			14 925,0
	OLO71	22-06-2045	3,75%	BE0000331406	1 867	882	215	1 097	169,731	1,048	2,12		169,12/169,90	169,68	100,00	8			6 503,0
20/04/2015					4 003	2 803	24	2 827			1,43	→					2 000	2 800	
	OLO58	28-09-2020	3,75%	BE0000318270	1 748	1 043		1 043	120,725	-0,056	1,68		120,59/120,77	120,69	64,80	14			18 677,0
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	2 255	1 760	24	1 784	104,561	0,343	1,28		104,25/104,63	104,50	100,00	15			8 619,0
18/05/2015					4 190	2 800	725	3 525			1,50	→					2 000	2 800	
	OLO61	28-09-2021	4,25%	BE0000321308	1 575	955	104	1 059	124,385	0,364	1,65		124,10/124,41	124,36	100,00	11			15 980,0
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	1 430	1 105	329	1 434	98,672	0,939	1,29		98,40/98,71	98,64	100,00	14			10 053,0
	OLO31	28-03-2028	5,50%	BE0000291972	1 185	740	292	1 032	151,739	1,148	1,60		151,01/151,85	151,67	100,00	13			18 364,9
22/06/2015					3 915	2 670	398	3 068			1,47	→					2 000	2 800	
	OLO58	28-09-2020	3,75%	BE0000318270	985	725	84	809	117,653	0,358	1,36		117,45/117,69	117,60	100,00	13			19 486,0
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	1 730	1 235	314	1 549	95,718	1,259	1,40		95,40/95,82	95,67	100,00	12			11 602,0
	OLO71	22-06-2045	3,75%	BE0000331406	1 200	710		710	136,401	2,101	1,69		135,60/136,70	136,30	100,00	9			7 213,0
13/07/2015					3 664	2 600	801	3 401			1,41	→					1 800	2 600	
	OLO67	28-09-2019	3,00%	BE0000327362	1 125	740	226	966	111,837	0,173	1,52		111,70/111,87	111,81	100,00	11			12 662,0
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	1 594	1 205	364	1 569	94,958	1,345	1,32		94,62/95,02	94,94	100,00	13			13 171,0
	OLO60	28-03-2041	4,25%	BE0000320292	945	655	211	866	141,085	2,152	1,44		140,89/141,35	141,01	100,00	9			15 791,0
19/10/2015					5 547	2 798	897	3 695			1,98	→					2 300	2 800	
	OLO65	28-09-2022	4,25%	BE0000325341	1 371	686	143	829	126,512	0,372	2,00		126,30/126,53	126,50	100,00	9			16 246,0
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	2 311	1 127	517	1 644	99,466	0,857	2,05		99,01/99,51	99,45	78,90	11			14 815,0
	OLO71	22-06-2045	3,75%	BE0000331406	1 865	985	237	1 222	143,432	1,838	1,89		141,00/143,61	143,32	100,00	11			8 435,0
23/11/2015					3 905	2 000	617	2 617			1,95	→					1 500	2 000	
	OLO74	22-06-2025	0,80%	BE0000334434	1 860	1 280	357	1 637	99,898	0,811	1,45		99,40/99,96	99,83	100,00	13			16 452,0
	OLO31	28-03-2028	5,50%	BE0000291972	2 045	720	260	980	150,678	1,088	2,84		149,00/150,74	150,63	100,00	10			19 344,9
TOTAAL								22 635											

UITSTAAND BEDRAG VAN DE OLO'S OP 31.12.2015 (IN EUR)								
Vervaldag	Coupon	ISIN Code	Nr	Netto beschikbaar ¹	Terugkopen in portfolio	Bedrag strips	Splitsbaar	
2016	15/02	FRN	BE0000322314	62	3 000 000 000,00	-		
	28/03	2,75	BE0000319286	59	7 587 500 000,00	2 006 500 000,00		X
	28/09	3,25	BE0000307166	47	11 326 000 000,00	1 658 000 000,00	39 240 000,00	X
2017	28/03	4	BE0000309188	49	11 066 000 000,00	110 000 000,00		X
	28/06	3,5	BE0000323320	63	13 234 000 000,00	-		X
	28/09	5,5	BE0000300096	40	8 437 637 800,00	-	202 920 689,52	X
2018	28/03	4	BE0000312216	52	11 428 000 000,00	-		X
	02/05	FRN	BE0000330390	70	2 500 000 000,00	-		
	22/06	1,25	BE0000329384	69	11 890 000 000,00	-		X
2019	28/03	4	BE0000315243	55	12 237 000 000,00	-		X
	28/09	3	BE0000327362	67	12 662 000 000,00	-	15 469 327,44	X
2020	28/09	3,75	BE0000318270	58	19 486 000 000,00	-	34 366 077,26	X
2021	28/09	4,25	BE0000321308	61	15 980 000 000,00	-	53 581 055,16	X
2022	28/03	4	BE0000308172	48	14 084 000 000,00	-		X
	28/09	4,25	BE0000325341	65	16 246 000 000,00	-	24 500 000,00	X
2023	22/06	2,25	BE0000328378	68	13 652 000 000,00	-		X
2024	22/06	2,6	BE0000332412	72	15 885 000 000,00	-		X
2025	22/06	0,8	BE0000334434	74	16 452 000 000,00	-		X
2026	28/03	4,5	BE0000324336	64	9 040 000 000,00	-		X
2028	28/03	5,5	BE0000291972	31	19 344 939 136,01	-	2 693 924 209,66	X
2031	22/06	1	BE0000335449	75	4 000 000 000,00	-		X
2032	28/03	4	BE0000326356	66	8 204 000 000,00	-	252 173 682,51	X
2034	22/06	3	BE0000333428	73	6 147 000 000,00	-		X
2035	28/03	5	BE0000304130	44	19 164 692 800,00	-	2 837 527 029,81	X
2038	22/06	1,9	BE0000336454	76	4 000 000 000,00	-		X
2041	28/03	4,25	BE0000320292	60	15 791 000 000,00	-	2 633 473 381,30	X
2045	22/06	3,75	BE0000331406	71	8 435 000 000,00	-	356 000 000,00	X
					311 279 769 736,01	3 774 500 000,00		

Aantal lijnen : 27

¹ Beschikbaar in de markt (uitgegeven bedrag min de buy-backs) per 31.12.2015

2.1.1.4 Terugkopen



Het terugkopen van een OLO die in de toekomst op vervaldag komt, biedt twee voordelen:

- een efficiënter kasbeheer omdat het teruggekochte bedrag in de twaalf voorafgaande maanden geherfinancierd wordt; zo krijgt men een lager bedrag op de vervaldag zelf, wat een vermindering van het herfinancieringsrisico inhoudt en,
- een prefinanciering in het jaar voorafgaand aan de vervaldag. Dit laatste laat toe om het uit te geven bedrag in OLO's te moduleren indien de uitgifteomstandigheden gunstig zijn.

Voor de terugkoop van haar obligaties maakt de Schatkist sinds juli 2001 gebruik van het elektronisch platform MTS Belgium (MTSB). Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en transparante prijsvorming. De terugkoop gebeurt via een scherm (Belgian Buy-Backs/BBB) dat toegankelijk is voor de primary en recognized dealers en

waarop de Schatkist continu aankooprijzen afficheert. Naast deze mogelijkheid kunnen de dealers ook telefonisch contact opnemen met de Schatkist om deel te nemen aan dit programma van terugkopen.

Van zodra een OLO-lijn binnen de 12 maanden op vervaldag komt, wordt zij door de Schatkist aangeboden om te worden teruggekocht. Dit biedt de investeerders de mogelijkheid om de effecten ervan vervroegd van de hand te doen.

In de loop van 2014 was de Schatkist gestart met de terugkoop van de OLO-lijnen 23 (eindvervaldag 28 maart 2015), 56 (eindvervaldag 28 maart 2015) en 46 (eindvervaldag 28 september 2015). Van OLO 23 werd nog 185 miljoen euro in de eerste 3 maanden van 2015 teruggekocht, wat het totaal teruggekochte bedrag op 1,32 miljard bracht. Dit bedrag vertegenwoordigde 21,28% van het totaal uitgegeven bedrag.

In 2014 had de Schatkist reeds 2,91 miljard euro van OLO 56 teruggekocht en samen met de 1,42 miljard aan terugkopen in 2015 slonk het terug te betalen bedrag op de eindvervaldag zo tot 5,46 miljard euro, een vermindering met 44,21%.

De terugkoop op OLO 46 startte in de maand oktober 2014 en liep verder tot september 2015. Het bedrag dat in 2015 kon teruggekocht worden, beliep 1,73 miljard euro. Samen met de 739 miljoen euro die werden teruggekocht in 2014, kon het uitstaand bedrag op eindvervaldag herleid worden tot 8,83 miljard euro, wat een daling inhoudt van 21,83% ten opzichte van het uitstaand bedrag voor de terugkopen.

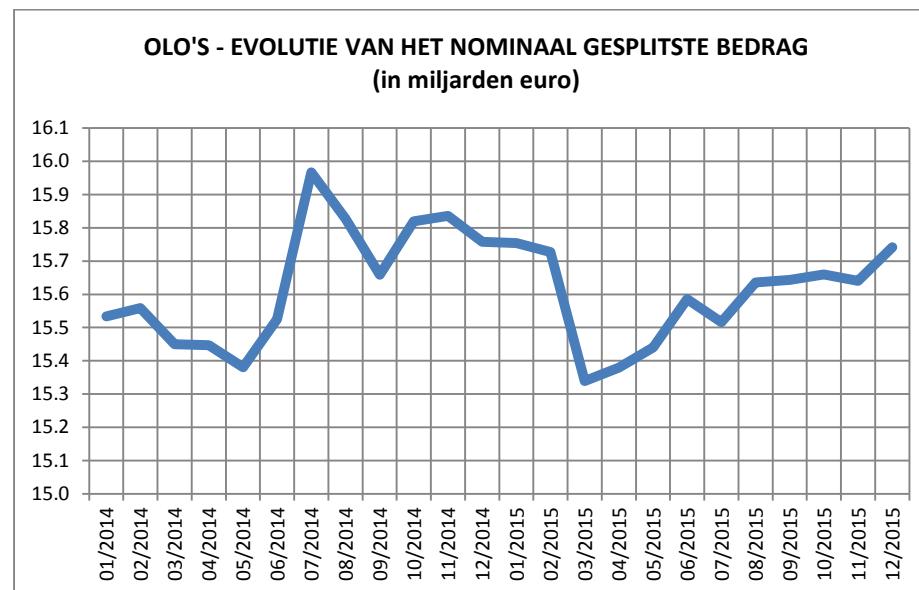
Vanaf april 2015 begon de Schatkist met de terugkoop van OLO 59 (vervaldag 28 maart 2016). Het uitstaande bedrag van deze OLO bedroeg oorspronkelijk 9,59 miljard euro. Hiervan werd 2,01 miljard teruggekocht of 20,91%.

Vanaf oktober 2015 werd gestart met de terugkoop van OLO 47 (vervaldag 28 september 2016). Van deze OLO werd in de laatste maanden van 2015 in totaal 1,66 miljard euro teruggekocht zodat het uitstaande bedrag verminderde tot 11,33 miljard euro, een daling met 12,77%.

Op het einde van 2015 werd van een openbaar bestuur uitzonderlijk 110 miljoen euro teruggekocht van OLO49 die slechts op 28 maart 2017 op eindvervaldag komt.

In totaal werd in 2015 in 6 OLO-lijnen 7,10 miljard euro teruggekocht: 3,33 miljard euro in de drie lijnen met eindvervaldag in 2015 ; 3,66 miljard euro in de twee lijnen met eindvervaldag in 2016 en tot slot 110 miljoen op OLO 49 met een eindvervaldag in 2017.

2.1.1.5 Gesplitste effecten (strips)

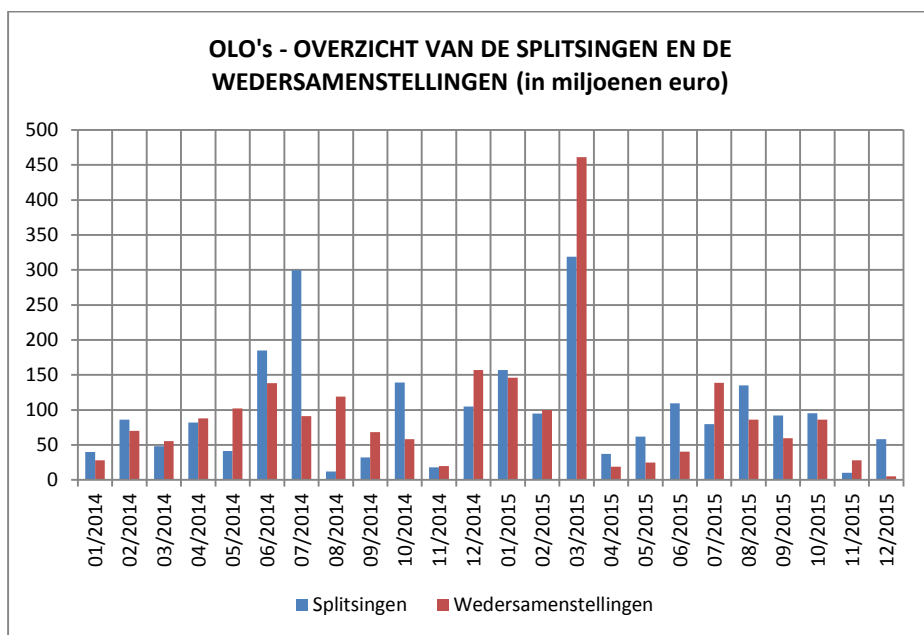


Net zoals in 2014 bleef in 2015 de stripmarkt qua verhandelde volumes stagneren. Het bedrag aan OLO's dat gesplitst werd (1,246 miljard) was nagenoeg gelijk aan het bedrag aan wedersamengestelde OLO's (1,193 miljard). De lage rendementen, een relatief vlakke rentecurve en het feit dat er geen nieuwe OLO-lijnen geopend worden met 28 maart of 28 september als couponvervaldag, remden de stripmarkt af.

Positief was dat de splitsingsactiviteit in de lijnen met als couponvervaldag 22 juni op gang kwam. Eind december noteerde men een uitstaand bedrag aan BE-strips van 356 miljoen in OLO 71. Er werd ook gebruik gemaakt van de fungibiliteitsfaciliteit waarbij kortlopende illiquide BE-strips die intrestbetalingen vertegenwoordigen, werden wedersamengesteld tot OLO's met dezelfde eindvervaldag. In totaal werd door gebruik te maken van de fungibiliteit van BE-strips met dezelfde vervaldag voor een bedrag van 20.4 miljoen aan nieuwe OLO's gecreëerd in de 22 juni OLO-lijnen.

Deel II

Er was ook een transparante secundaire markt in BE-strips. Op elektronische tradingplatformen noteerde men een bid-offer spread van 2 bp voor BE-strips. Ook het feit dat 11 primary dealers of recognized dealers actief waren in het splitsings- of wedersamenstellingsproces toonde aan dat men toch interesse bleef hebben voor BE-strips.

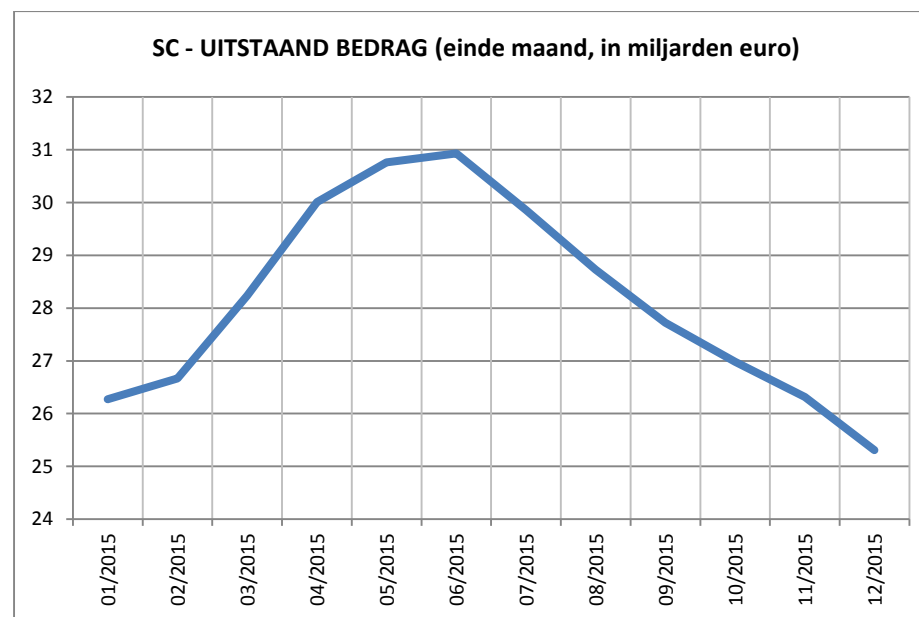


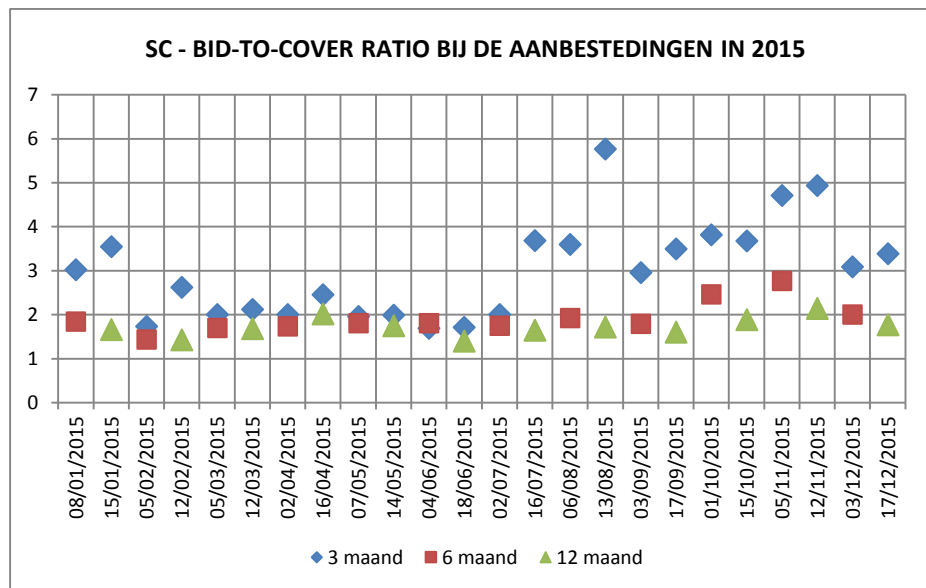
2.1.2 Schatkistcertificaten (SC)

In 2015 varieerde het maandelijks uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten tussen 25 en 31 miljard euro. De omloop van de schatkistcertificaten steeg in de eerste helft van het jaar met een piek in de maand juni van 31 miljard euro. Daarna verminderde het uitstaande bedrag geleidelijk tot het bedrag dat was vooropgesteld in het financieringsprogramma.

De uitgiftemethodiek voor de schatkistcertificaten werd in 2015 niet gewijzigd. Concreet betekende dit dat er maandelijks twee aanbestedingen georganiseerd werden: in het begin van de maand een aanbesteding van de schatkistcertificaten op 3 en 6 maanden en in het midden van de maand een voor de schatkistcertificaten op 3 en 12 maanden. Zoals in de voorbije jaren, heeft de Schatkist ook in 2015 geen "cash management T-Bills" uitgegeven.

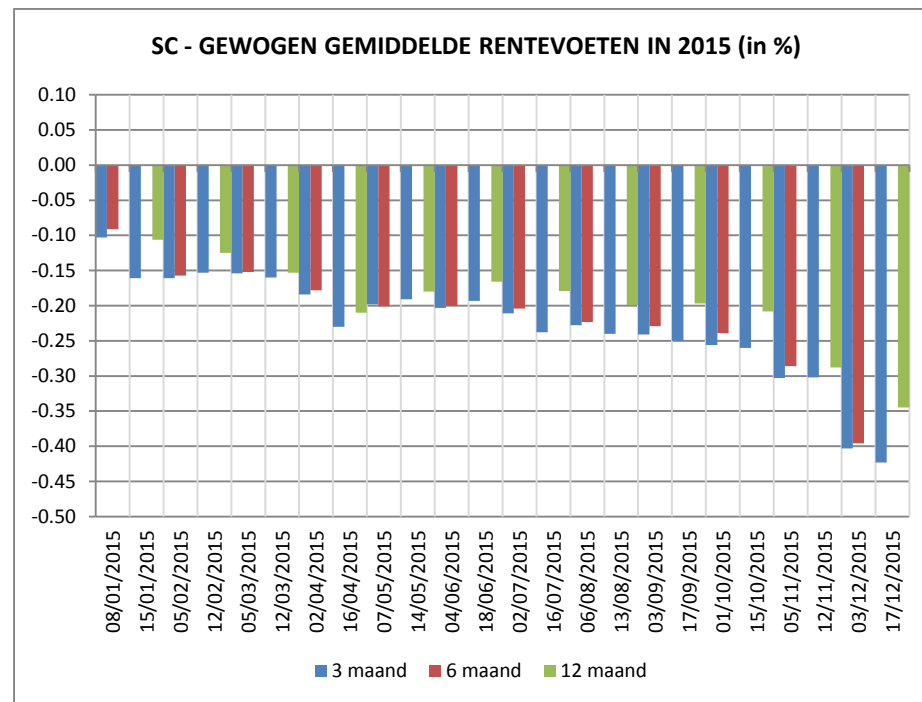
De investeerders bleven interesse betonen voor de schatkistcertificaten zoals blijkt uit de bid-to-cover ratio die de verhouding weergeeft tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen bij de aanbesteding.





Voor het segment van de schatkistcertificaten op 3 maanden bedroeg de bid-to-cover gemiddeld 2,997 terwijl het gemiddelde bedrag dat per aanbesteding werd aangeboden 2,009 miljard euro bedroeg. Voor het segment van de schatkistcertificaten op 6 en 12 maanden bedroeg deze ratio respectievelijk 1,916 en 1,723 met een gemiddeld aangeboden bedrag van 1,970 en 2,565 miljard euro.

De ratio's bleven in 2015 relatief stabiel, maar waren toch iets lager dan het jaar voordien. De bid-to-cover ratio voor de schatkistcertificaten op 3 maanden was in het begin van het jaar iets lager dan 2 door het hoge volume van de uitgaven. Vanaf de maand juli steeg deze ratio gevoelig omdat er minder werd uitgegeven in dit looptijdsegment.

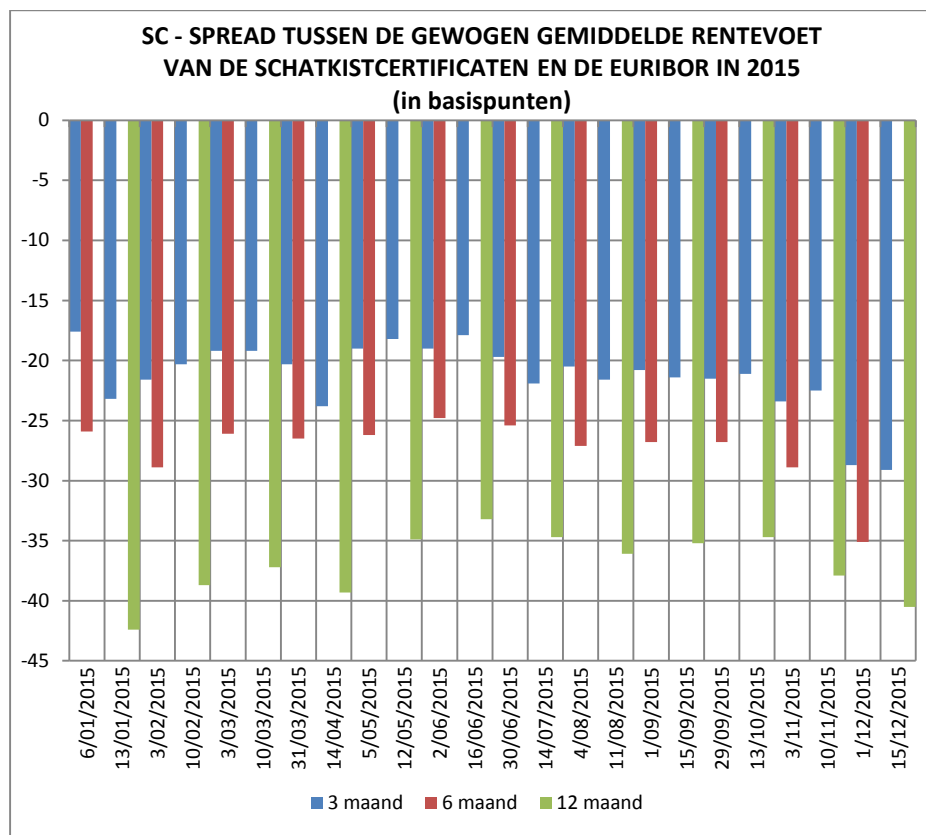


In de grafiek hiervoor wordt de evolutie getoond van de gewogen gemiddelde rentevoeten. Voor alle looptijden werden negatieve rentevoeten genoteerd. Voor de 3 maanden schommelde de gewogen gemiddelde rente tussen -0,103% en -0,423%. Voor de 6 maanden schommelde zij tussen -0,091% en -0,396% en voor de 12 maanden tussen -0,106% en -0,345%. Na een eerder langzame daling in de eerste 10 maanden van het jaar, kwam er in de twee laatste maanden een versnelde daling voor alle looptijden toen de ECB aankondigde dat zij haar rentetarief verder zou verlagen.

De grafiek hierna toont de evolutie van de spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor bij de uitgifte van 3, 6 en 12-maandslijnen. In het segment van de 3 maanden bedroegen de spreads gemiddeld -21 basispunten. Voor de 6 maanden bedroeg dit gemiddelde -27 basispunten en voor de 12 maanden -37 basispunten.

Deel II

De primary dealers maakten in 2015 meer gebruik (4% van het potentieel volume tegen 1% in 2014) van hun recht om via inschrijvingen buiten mededinging (of niet-competitieve inschrijvingen) schatkistcertificaten te verwerven tegen de gewogen gemiddelde rentevoet van de aanbesteding. Algemeen kan men stellen dat deze inschrijvingen variëren afhankelijk van de marktomstandigheden.



RESULTATEN VAN DE AANBESTEDINGEN VAN SCHATKISTCERTIFICATEN IN 2015 (in miljoenen euro)																			
Datum aanbesteding	Vervaldatum	ISIN	Looptijd	Aangeboden bedrag	Toegew. bedrag (comp.)	Niet-competitieve inschrijvingen	Totaal toegew. bedrag	Gew. gemid. prijs	Gew. gemid. rente	Bid-to-cover	Bid min/max	Limietprijs	% tegen stopprijs	Aanvaarde biedingen	Spread Euribor	Min vork	Max vork	Omloop na aanbesteding	Vervallen bedrag
06/01/2015				3 695	1 650	114	1 764			2,24						1 500	2 000		
	16-04-2015	BE0312717862	3	1 690	560	41	601	100,028	-0,103	3,02	100,010/100,031	100,027	100,00	10	-17,64			2 402	
	18-06-2015	BE0312719884	6	2 005	1 090	73	1 163	100,041	-0,091	1,84	10,038/100,045	100,038	100,00	14	-25,89			1 515	
13/01/2015				4 155	1 920	112	2 032			2,16						1 700	2 100		3 952
	16-04-2015	BE0312717862	3	1 825	515		515	100,041	-0,161	3,54	100,020/100,041	100,039	100,00	8	-23,18			3 003	
	14-01-2016	BE0312726954	12	2 330	1 405	112	1 517	100,107	-0,106	1,66	100,080/100,119	100,100	21,82	14	-42,41				
03/02/2015				3 150	2 010	0	2 010			1,57						2 000	2 400		
	14-05-2015	BE0312718878	3	1 560	900		900	100,044	-0,161	1,73	100,000/100,047	100,041	100,00	14	-21,58			2 642	
	16-07-2015	BE0312720890	6	1 590	1 110		1 110	100,070	-0,157	1,43	100,000/100,081	100,066	11,11	14	-28,88			1 255	
10/02/2015				4 390	2 407	0	2 407			1,82						1 900	2 400		4 024
	14-05-2015	BE0312718878	3	2 110	806		806	100,039	-0,153	2,62	100,017/100,041	100,038	76,47	9	-20,31			3 542	
	11-02-2016	BE0312727960	12	2 280	1 601		1 601	100,126	-0,125	1,42	100,070/100,137	100,121	63,53	15	-38,70				
03/03/2015				4 055	2 215	0	2 215			1,83						2 000	2 500		
	18-06-2015	BE0312719884	3	1 945	970		970	100,045	-0,154	2,01	100,035/100,048	100,043	100,00	13	-19,22			2 678	
	13-08-2015	BE0312721906	6	2 110	1 245		1 245	100,068	-0,152	1,69	100,050/100,073	100,065	100,00	13	-26,09			1 230	
10/03/2015				5 390	2 883	106	2 989			1,87						2 400	2 900		3 642
	18-06-2015	BE0312719884	3	2 650	1 253	37	1 290	100,044	-0,160	2,11	100,030/100,047	100,042	83,05	13	-19,20			3 648	
	10-03-2016	BE0312728976	12	2 740	1 630	69	1 699	100,155	-0,153	1,68	100,140/100,163	100,151	100,00	12	-37,24				
31/03/2015				4 560	2 445	80	2 525			1,87						2 000	2 500		
	16-07-2015	BE0312720890	3	2 385	1 190	40	1 230	100,054	-0,184	2,00	100,001/100,056	100,051	100,00	13	-20,26			2 365	
	17-09-2015	BE0312722912	6	2 175	1 255	40	1 295	100,083	-0,178	1,73	100,001/100,088	100,081	100,00	13	-26,54			1 430	
14/04/2015				6 090	2 755	0	2 755			2,21						2 400	2 900		3 518
	16-07-2015	BE0312720890	3	3 050	1 245		1 245	100,058	-0,230	2,45	100,042/100,061	100,056	100,00	13	-23,79			3 595	
	14-04-2016	BE0312729016	12	3 040	1 510		1 510	100,212	-0,210	2,01	100,190/100,219	100,208	33,73	13	-39,27				
05/05/2015				4 405	2 340	0	2 340			1,88						2 000	2 500		
	13-08-2015	BE0312721906	3	2 285	1 165		1 165	100,054	-0,198	1,96	100,038/100,057	100,052	100,00	13	-18,98			2 475	
	15-10-2015	BE0312723928	6	2 120	1 175		1 175	100,090	-0,201	1,80	100,070/100,093	100,087	100,00	12	-26,17			1 365	
12/05/2015				5 020	2 700	53	2 753			1,86						2 200	2 700		4 348
	13-08-2015	BE0312721906	3	2 510	1 265	53	1 318	100,048	-0,191	1,98	100,040/100,051	100,047	100,00	12	-18,21			3 640	
	12-05-2016	BE0312730022	12	2 510	1 435		1 435	100,182	-0,180	1,75	100,160/100,188	100,178	100,00	13	-34,89				
02/06/2015				4 270	2 446	0	2 446			1,75						2 000	2 500		
	17-09-2015	BE0312722912	3	2 090	1 240		1 240	100,059	-0,203	1,69	100,045/100,068	100,057	100,00	13	-19,04			2 725	
	12-11-2015	BE0312724934	6	2 180	1 206		1 206	100,090	-0,200	1,81	100,070/100,095	100,087	33,33	13	-24,85			1 275	
16/06/2015				4 020	2 606	53	2 659			1,54						2 200	2 700		4 938
	17-09-2015	BE0312722912	3	2 060	1 203	26	1 229	100,049	-0,193	1,71	100,042/100,052	100,048	89,07	11	-17,89			3 965	

Deel II

	16-06-2016	BE0312731038	12	1 960	1 403	27	1 430	100,168	-0,166	1,40	100,140/100,180	100,162	60,71	15	-33,23				
30/06/2015				3 190	1 715	0	1 715			1,86						1 500	1 900		
	15-10-2015	BE0312723928	3	1 540	770		770	100,062	-0,211	2,00	100,050/100,065	100,060	100,00	11	-19,73			2 540	
	17-12-2015	BE0312725949	6	1 650	945		945	100,095	-0,204	1,75	100,080/100,101	100,093	100,00	12	-25,44			1 700	
14/07/2015				4 310	2 001	46	2 047			2,15						1 700	2 100	3 310	4 840
	15-10-2015	BE0312723928	3	1 845	501	15	516	100,060	-0,238	3,68	100,000/100,062	100,058	50,00	13	-21,92				
	14-07-2016	BE0312732044	12	2 465	1 500	31	1 531	100,180	-0,179	1,64	100,160/100,190	100,175	50,00	15	-34,65				
04/08/2015				4 593	1 865	0	1 865			2,46						1 500	1 900		
	12-11-2015	BE0312724934	3	2 158	600		600	100,062	-0,228	3,60	100,050/100,064	100,061	100,00	8	-20,54			2 481	
	14-01-2016	BE0312726954	6	2 435	1 265		1 265	100,100	-0,223	1,92	100,085/100,103	100,097	100,00	14	-27,06			1 517	
11/08/2015				5 340	1 924	41	1 965			2,78						1 700	2 100		4 958
	12-11-2015	BE0312724934	3	2 905	504		504	100,061	-0,240	5,76	100,040/100,077	100,058	26,67	4	-21,57			3 081	
	11-08-2016	BE0312733059	12	2 435	1 420	41	1 461	100,201	-0,199	1,71	100,185/100,210	100,197	100,00	14	-36,06				
01/09/2015				4 170	1 905	0	1 905			2,19						1 700	2 100		
	17-12-2015	BE0312725949	3	1 935	655		655	100,070	-0,241	2,95	-0,249/-0,200	-0,232	100,00	9	-20,80			2 645	
	11-02-2016	BE0312727960	6	2 235	1 250		1 250	100,102	-0,229	1,79	-0,240/-0,180	-0,225	100,00	11	-26,80			1 601	
15/09/2015				4 995	2 280	0	2 280			2,19						1 900	2 300		5 194
	17-12-2015	BE0312725949	3	2 480	710		710	100,063	-0,250	3,49	-0,265/-0,190	-0,241	100,00	8	-21,40			3 300	
	15-09-2016	BE0312734065	12	2 515	1 570		1 570	100,200	-0,197	1,60	-0,210/-0,180	-0,193	100,00	14	-35,20				
29/09/2015				3 321	1 126	5	1 131			2,95						900	1 300		
	14-01-2016	BE0312726954	3	1 559	409	5	414	100,075	-0,256	3,81	-0,265/-0,220	-0,253	100,00	9	-21,50			2 782	
	10-03-2016	BE0312728976	6	1 762	717		717	100,107	-0,239	2,46	-0,250/-0,210	-0,233	100,00	8	-26,80			1 699	
13/10/2015				4 470	1 950	0	1 950			2,29						1 600	2 000		3 826
	14-01-2016	BE0312726954	3	1 635	445		445	100,066	-0,260	3,67	-0,265/-0,230	-0,258	100,00	6	-21,10			3 196	
	13-10-2016	BE0312735070	12	2 835	1 505		1 505	100,211	-0,208	1,88	-0,220/-0,190	-0,203	72,13	13	-34,70				
03/11/2015				3 853	1 108	0	1 108			3,48						900	1 300		
	11-02-2016	BE0312727960	3	1 908	405		405	100,082	-0,303	4,71	-0,323/-0,250	-0,295	57,14	8	-23,40			2 851	
	14-04-2016	BE0312729016	6	1 945	703		703	100,128	-0,286	2,77	-0,291/-0,250	-0,280	47,06	12	-28,90			1 510	
10/11/2015				4 636	1 780	26	1 806			2,60						1 600	2 000	3 256	3 585
	11-02-2016	BE0312727960	3	1 456	295		295	100,077	-0,302	4,94	-0,310/-0,260	-0,298	100,00	5	-22,50			3 256	
	10-11-2016	BE0312736086	12	3 180	1 485	26	1 511	100,292	-0,288	2,14	-0,295/-0,269	-0,284	100,00	12	-37,90				
01/12/2015				3 853	1 108	0	1 108			3,48						900	1 300		
	10-03-2016	BE0312728976	3	1 260	408		408	100,110	-0,403	3,09	-0,412/-0,350	-0,395	35,29	10	-28,70			2 416	
	12-05-2016	BE0312730022	6	1 430	715		715	100,177	-0,396	2,00	-0,408/-0,370	-0,385	7,69	13	-35,10			1 435	
15/12/2015				3 850	1 807	0	1 807			2,13						1 600	2 000	2 824	4 010
	10-03-2016	BE0312728976	3	1 365	403		403	100,099	-0,423	3,39	-0,430/-0,350	-0,420	69,09	8	-29,10				
	15-12-2016	BE0312737092	12	2 485	1 404		1 404	100,350	-0,345	1,77	-0,360/-0,300	-0,335	30,77	14	-40,50				
TOTAAL							46 667												

Totalen	3M	6M	12M
Competitieve offertes	18 417	12 676	17 868
Competitieve en niet-competitieve offertes	18 634	12 789	18 174

Gemid, rendement	3M	6M	12M
	-0,227	-0,213	-0,196

2.1.3 Staatsbons

2015 was het twintigste jaar op rij waarin de Belgische Schatkist staatsbons heeft uitgegeven.

Staatsbons zijn vastrentende leningen op middellange en lange termijn in euro met een jaarlijkse coupon. Zij worden geplaatst via “plaatsende instellingen” (zie bijlage) die daartoe een overeenkomst met de Schatkist hebben afgesloten.

Op de primaire markt is dit product bestemd voor particulieren gedomicilieerd in de EU en enkele andere categorieën van 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” en gelijkaardige buitenlandse verenigingen die volgens het Europese gemeenschapsrecht van dezelfde rechten genieten.

Door de informatisering van de Dienst van de Grootboeken kunnen particulieren alsook bepaalde rechtspersonen nu online inschrijven op staatsbons en online betalen. Zij kunnen ook online hun portefeuille consulteren. Zo biedt men de burgers een dienstverlening die kwaliteit, efficiëntie en gebruiksvriendelijkheid met elkaar combineert. Bovendien is een inschrijving op naam bij de Grootboeken volledig gratis.

In 2015 heeft de Schatkist bij de eerste uitgifte twee soorten staatsbons uitgegeven: een bon op 8 jaar en een bon op 10 jaar. Bij de volgende drie uitgiftes werd slechts een bon op 10 jaar uitgegeven omdat de rente zeer laag bleef. Zo wou de Schatkist toch een iets hoger rendement aanbieden.

Deze lage rentevoeten hadden ook een weerslag op de ingeschreven bedragen. Er werd minder ingeschreven dan in 2014. Zo werd in 2015 23,2 miljoen euro opgehaald terwijl dit het jaar voordien nog 49,5 miljoen euro was.

Op de secundaire markt worden de staatsbons genoteerd op de continuummarkt van Euronext Brussels. De liquiditeit van de bons wordt verzekerd door Florint BV die optreedt als liquiditeitsaanbrenger.

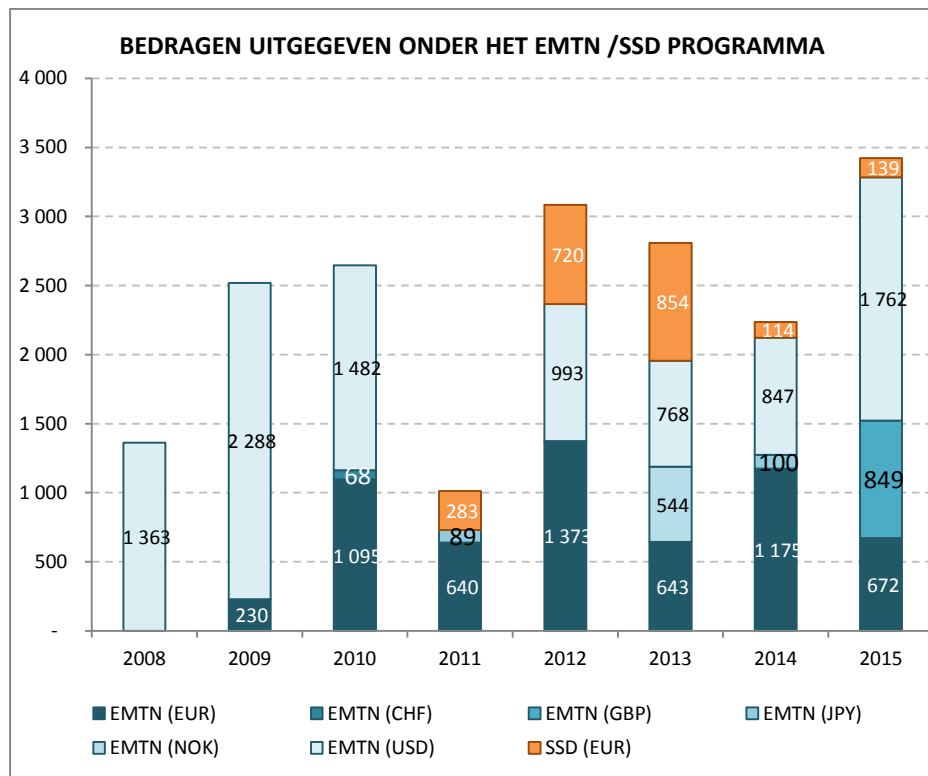
De staatsbons zijn ook opgenomen in het X/N-clearingstelsel van de Nationale Bank van België om de vereffening en de fiscale regeling ervan vlotter te laten verlopen.

UITGIFTE VAN STAATSBONS IN 2015				
Valuta	Staatsbons	Coupon	Prijs	Ingeschreven bedrag
04.03.2015	SB op 8 jaar	0,30 %	100 %	649 000 EUR
	SB op 10 jaar	0,60 %	100 %	2 842 000 EUR
Totaal :				3 491 000 EUR
04.06.2015	SB op 10 jaar	0,80 %	100 %	3 020 100 EUR
04.09.2015	SB op 10 jaar	0,90 %	100 %	7 072 000 EUR
04.12.2015	SB op 10 jaar	0,75 %	100 %	9 590 800 EUR
				23 173 900 EUR

2.2 Op maat gemaakte producten

De OLO's zijn hét standaard financieringsinstrument en dekken meer dan 90 % van financieringsbehoeften op lange termijn. Daarnaast biedt de Schatkist ook flexibele financieringsproducten aan zoals EMTN (Euro Medium Term Notes) en Schuldscheine.

Beide producten worden uitgegeven op vraag van de investeerder en kaderen in het streven naar een verdere diversificatie van de investeerdersbasis. Vermits het om flexibele uitgiftes gaat, op maat gemaakt van de investeerder, kunnen deze instrumenten alleen maar worden uitgegeven indien ze kostenefficiënt zijn. Dit houdt in dat hun kostprijs bij uitgifte lager of gelijk moet zijn aan de kostprijs van een OLO met eenzelfde looptijd. Deze instrumenten moeten bijgevolg gezien worden als een aanvulling op het standaardprogramma en mogen in geen geval de liquiditeit van de OLO's in het gedrang brengen.



2.2.1 Uitgiften onder het EMTN-programma

De uitgiften onder het EMTN-programma vertoonden in 2015 een bijzonder profiel. Daar waar het aantal transacties (9) in lijn lag met 2014, sprongen de verder toegenomen gemiddelde omvang ervan (365 miljoen euro, tegenover 303 miljoen in 2014) en een aantal andere elementen zeker in het oog: zo gebeurde 80% van deze uitgiften in looptijden korter dan 4 jaar. De gemiddelde financieringskost die na indekking van de deviezenrisico's met dit deel van de transacties werd bereikt, was zeer opmerkelijk: -0,17%. Van de overige 20% van de uitgiften viel dan weer de gemiddelde looptijd van maar liefst 26,6 jaar op.

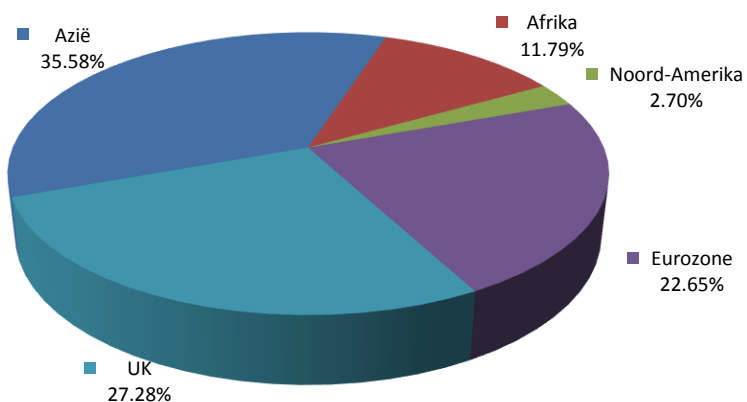
De transacties onder het EMTN-formaat werden verder gekenmerkt door een aantal primeurs:

- zoals dit in de meeste jaren het geval is, gebeurden de uitgiften vooral in deviezen. In 2015 werd er echter voor het eerst een benchmark in GBP uitgegeven;
- tot nu toe waren de rentelasten na indekking van de deviezenrisico's nominale vaste of variabele (gelinkt aan Euribor) percentages (zie ook punt 7 in deel III). In 2015 werden er voor het eerst obligaties uitgegeven waarvan de rentelast en hoofdsom geïndexeerd worden op basis van de Europese inflatie (HICP ex-tobacco). Dit risico werd niet ingedekt ;
- tenslotte werd er in 2015 voor het eerst uitgegeven in de langst toegestane looptijd onder het EMTN-programma, namelijk 100 jaar.

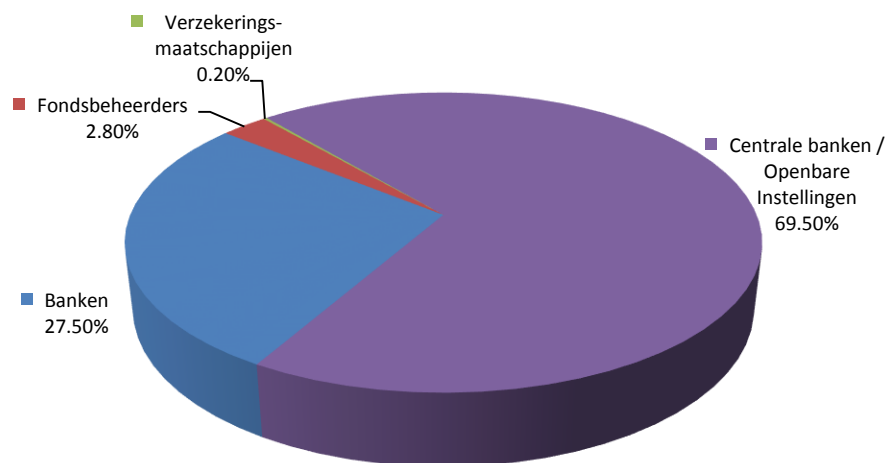
EMTN- UITGIFTEN IN 2015				
Valuta	Vervaldag	Bedrag	Equivalent in euro	Rente
05/03/2015	05/03/2018	2 000 000 000 USD	1 761 869 788 EUR	Vast
19/03/2015	21/12/2018	500 000 000 GBP	707 925 000 EUR	Vast
02/06/2015	21/12/2018	100 000 000 GBP	141 322 781 EUR	Vast
18/06/2015	18/06/2035	150 000 000 EUR	150 000 000 EUR	Inflation linked
18/06/2015	18/06/2040	150 000 000 EUR	150 000 000 EUR	Inflation linked
26/06/2015	26/09/2018	189 096 000 EUR	189 096 000 EUR	Vast
09/09/2015	09/09/2115	50 000 000 EUR	50 000 000 EUR	Vast
17/11/2015	09/09/2115	25 000 000 EUR	25 000 000 EUR	Vast
09/12/2015	09/06/2021	108 376 000 EUR	108 376 000 EUR	Vast
			3 283 589 569 EUR	

De twee benchmarktransacties in deviezen werden onderschreven en geplaatst door syndicaties van primary en recognized dealers: de transactie van 2 miljard USD door Barclays, Citi, HSBC en Nomura, en de transactie van 500 miljoen GBP (later verhoogd tot 600 miljoen) door RBS en Scotiabank. Bij deze laatste transactie viel de distributie naar centrale banken en officiële instellingen op, zoals blijkt uit de bijgevoegde grafieken.

EMTN - GEOGRAFISCHE VERDELING VAN DE GBP-TRANSACTIE IN 2015



EMTN - VERDELING PER INVESTEERDER VAN DE GBP-TRANSACTIE IN 2015



2.2.2 Schuldscheine

Onder het “Schuldscheine”-programma dat sinds 2011 bestaat werden in 2014 en 2015 minder uitgiftes gedaan. In 2015 ging het om twee transacties van samen 139 miljoen euro. Bij dit type van leningen worden over het algemeen lagere volumes genoteerd dan enkele jaren geleden, een gevolg van de extreem lage rentestand.

SCHULDSCHEINE AFGESLOTEN IN 2015

Valuta	Bedrag	Vervaldag
20/01/2015	84 000 000 EUR	20/01/2045
28/01/2015	55 000 000 EUR	28/01/2036
	139 000 000 EUR	

2.2.3 Euro Commercial Paper ¹

In 2015 werd een tegenwaarde van 25,8 miljard euro uitgegeven in commercial paper. Zoals tijdens de voorgaande jaren bleef de USD de belangrijkste uitgiftemunt. Het marktaandeel van de USD steeg zelfs van 88,61% in 2014 naar maar liefst 98,58% in 2015. Het succes van de USD als uitgiftemunt valt voornamelijk te verklaren door de positieve rente bij uitgiftes in USD.

Na swap werden rendementen bereikt in euro die 5 tot 10 bp lager lagen dan de depositorente van de ECB of het rendement van schatkistcertificaten met een overeenstemmende looptijd.

In 2014 werd een strategie gestart om minder actieve dealers te vervangen. Het resultaat was een veel betere verdeling van onze activiteit in ECP onder de dealers. In 2014 bedroeg het gezamenlijk marktaandeel van de twee beste dealers van de Schatkist in euro maar liefst 82%. In 2015 slonk dit tot 55%.

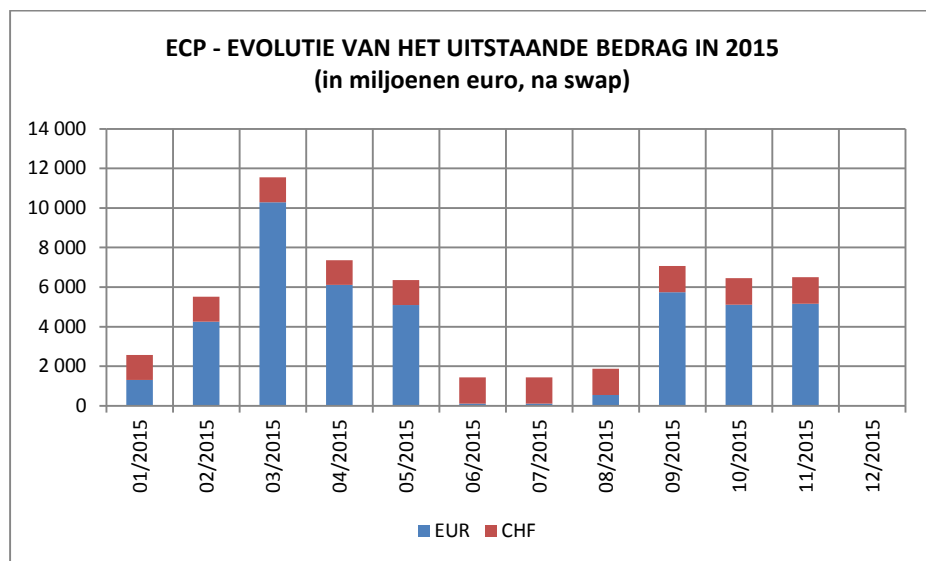
Zoals voor andere financiële instrumenten deed de Schatkist inspanningen om het uitgiftekader te optimaliseren en werden zowel het “information memorandum” als het “dealer agreement” herzien (zie ook deel III, punt 5).

¹ Vanaf januari 2016 wordt de benaming BTB's gewijzigd in ECP.

Deel II

Ook de korf van uitgiftemunten werd uitgebreid. Voorheen kon uitgegeven worden in iedere munt van een lidstaat van de OESO. Vanaf eind 2015 kan uitgegeven worden in iedere munt waarvoor de ECB dagelijks een officiële referentiekurs berekent.

Per 31 december 2015 bedroegen de reserves van het Fonds 21,53 miljard euro, belegd in "Schatkistbons-Zilverfonds" met vervaldagen tussen 2016 en 2028. Meer gedetailleerde informatie over het Zilverfonds vindt u op de website van het Fonds, www.zilverfonds.be.



2.2.4 Schatkistbons - Zilverfonds

Het Zilverfonds heeft in 2015 geen nieuwe middelen ontvangen.

De "Schatkistbons-Zilverfonds" zijn zero-couponobligaties. De interesten, die bij de uitgifte vastgesteld worden op basis van de OLO-rentecurve, worden gekapitaliseerd tot op de eindvervaldag. De effecten worden in de staatsschuld genoteerd tegen een waarde die rekening houdt met de gelopen interesten.

In 2015 kwam een "Schatkistbon-Zilverfonds" op eindvervaldag. Het Zilverfonds heeft het kapitaal en de interesten herbelegd in twee nieuwe "Schatkistbons-Zilverfonds" met eindvervaldagen 2027 en 2028.

BELEGGINGEN IN SCHATKISTBONS-ZILVERFONDS OP 31.12.2015						
Effecten "ZF - FV "	Belegd bedrag		Rentevoet	Prorata interesten op 31.12.2015	Portefeuille op 31.12.2015	Bedrag op eindvervaldag
22/01/2004 - 15/04/2016	1 000 000 000,00	(1)	4,564 %	704 623 342,92	1 704 623 342,92	1 726 649 079,02
22/01/2004 - 18/04/2017	1 000 000 000,00	(1)	4,671 %	725 521 857,17	1 725 521 857,17	1 830 675 165,94
22/01/2004 - 16/04/2018	1 000 000 000,00	(1)	4,744 %	740 048 065,40	1 740 048 065,40	1 934 933 570,10
03/12/2004 - 15/04/2019	1 250 000 000,00	(2)	4,202 %	722 725 872,90	1 972 725 872,90	2 258 592 546,19
03/12/2004 - 15/04/2020	1 250 000 000,00	(2)	4,246 %	732 063 043,78	1 982 063 043,78	2 369 231 756,61
20/05/2005 - 15/04/2021	442 653 633,07	(3)	3,764 %	212 851 807,68	655 505 440,75	797 041 035,55
28/12/2006 - 15/10/2021	555 628 202,07	(4)	4,019 %	237 010 834,05	792 639 036,12	995 830 949,11
27/04/2007 - 15/04/2021	176 663 398,98	(5)	4,329 %	78 626 706,42	255 290 105,40	319 446 696,28
29/07/2010 - 15/04/2022	955 744 555,41	(6)	3,649 %	205 353 454,68	1 161 098 010,09	1 454 746 084,10
28/10/2010 - 17/04/2023	619 003 211,29	(7)	3,649 %	126 297 346,70	745 300 557,99	968 034 074,05
15/04/2011 - 17/10/2022	630 519 393,87	(8)	4,370 %	140 978 901,38	771 498 295,25	1 031 807 640,16
17/10/2011 - 16/10/2023	700 000 000,00	(9)	4,055 %	127 529 443,88	827 529 443,88	1 128 040 710,06
17/10/2011 - 15/04/2024	197 230 872,37	(9)	4,109 %	36 442 981,97	233 673 854,34	326 308 870,32
16/04/2012 - 15/04/2024	1 200 000 000,00	(10)	3,801 %	178 261 886,38	1 378 261 886,38	1 878 040 084,11
16/04/2012 - 15/04/2025	226 758 894,00	(10)	3,836 %	34 006 861,01	260 765 755,01	369 970 985,12
14/12/2012 - 15/04/2025	425 297 020,86	(11)	2,684 %	35 778 388,71	461 075 409,57	589 768 101,31
25/04/2013 - 15/10/2025	800 000 000,00	(12)	2,378 %	52 156 081,16	852 156 081,16	1 072 698 336,95
25/04/2013 - 15/04/2026	706 014 395,39	(12)	2,444 %	47 344 946,08	753 359 341,47	965 957 434,27
15/04/2014 - 15/10/2026	800 000 000,00	(13)	2,488 %	34 434 763,04	834 434 763,04	1 087 893 592,97
15/04/2014 - 15/04/2027	749 902 169,97	(13)	2,532 %	32 863 485,55	782 765 655,52	1 038 210 244,80
15/04/2015 - 15/10/2027	1 000 000 000,00	(14)	0,547 %	3 905 399,02	1 003 905 399,02	1 070 567 596,62
15/04/2015 - 18/04/2028	632 358 619,37	(14)	0,580 %	2 619 957,01	634 978 576,38	681 798 900,55
Totaal :	16 317 774 366,65			5 211 445 426,89	21 529 219 793,54	25 896 243 454,19

Herkomst van de middelen:

- (1) Pensioenfonds Belgacom (3 000 000 000,00).
- (2) Alesh (2 500 000 000,00).
- (3) EBA (422 897 175,76) ; saldo Credibe (19 754 399,06) ; interesten korte termijn (2 058,25).
- (4) Winst NBB (211 934 919,75) ; winstaandeel Belgacom (317 056 955,21) ; EBA (150 737,04), saldo Credibe (26 477 330,62) ; interesten korte termijn (8 259,45).
- (5) Begrotingssaldo 2006 (176 000 000,00) ; interesten korte termijn (663 398,98).
- (6) Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2010 (955 734 250,39) ; interesten korte termijn (10 305,02).
- (7) Eindvervaldag SB-ZF 15 oktober 2010 (618 936 159,87); interesten korte termijn (67 051,42).
- (8) Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2011 (629 682 696,99); interesten korte termijn (836 696,88).
- (9) Eindvervaldag SB-ZF 17 oktober 2011 (897 230 872,37).
- (10) Eindvervaldag SB-ZF 16 april 2012 (1 426 757 473,64); interesten korte termijn (1 420,36).
- (11) Eindvervaldag SB-ZF 15 oktober 2012 (425 297 020,86).
- (12) Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2013 (1 506 014 320,05); interesten korte termijn (75,34).
- (13) Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2014 (1 549 902 169,97).
- (14) Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2015 (1 632 358 61).

3. De Algemene Richtlijnen en de beheersing van de risico's

3.1 Herfinancierings- en herzettingsrisico's – gemiddelde duurtijd

Net zoals in 2014 zetten de herfinancierings- en herzettingsrisico's hun dalende trend voort in 2015.

Het herfinancieringsrisico op 12 maanden, dat de verhouding meet van de schuld die binnen het jaar vervalt ten opzichte van de totale schuld, daalde, na een initiële stijging tot 17,48% in april 2015, tot 16,26% per eind december 2015. Dit kwam overeen met een daling van 0,44% op jaarbasis: bij het begin van het jaar bedroeg het risico immers nog 16,70%.

Op 60 maanden kende het herfinancieringsrisico een uitgesproken daling van 2,66% en beliep het nog slechts 46,42%.

De Algemene Richtlijnen, opgesteld door de minister van Financiën in het kader van het schuldbeheer, stelden dat beide risico's in 2015 steeds lager moesten uitvallen dan 20,00%, respectievelijk 50,00%.

Het herzettingsrisico op 12 maanden meet de verhouding van de schuld waarvoor binnen het jaar een herzetting van de rente zal optreden ten opzichte van de totale schuld, en houdt hierbij rekening met instrumenten die aan vlottende rente werden uitgegeven, alsook met de renteswaps. Het kende een significante daling van 1,25% in de loop van 2015, en bedroeg 15,00% per eind december. Op 60 maanden kende ook dit risico een meer uitgesproken daling met 2,13%. Zo bedroeg het 44,43% per eind 2015.

Beide risico's dienden gedurende het ganse jaar maxima van 20,00% resp. 55,00% te respecteren.

De herfinancieringsrisico's bleven onder meer beperkt door het indekkingsprogramma dat de Schatkist in 2014 had opgezet, en waarmee zij de uitgifterentes in 2015 en 2016 gedeeltelijk had vastgelegd (zie box hierna).

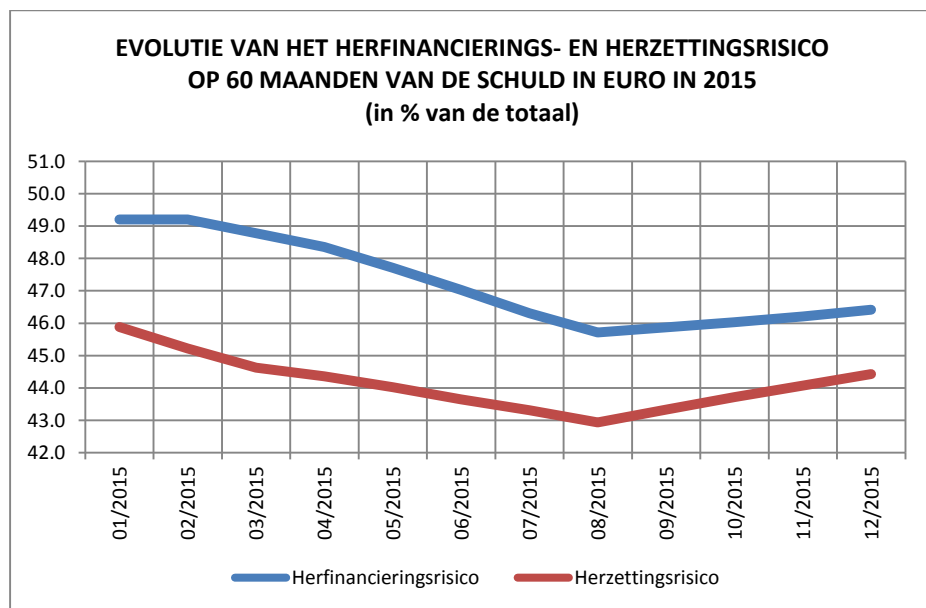
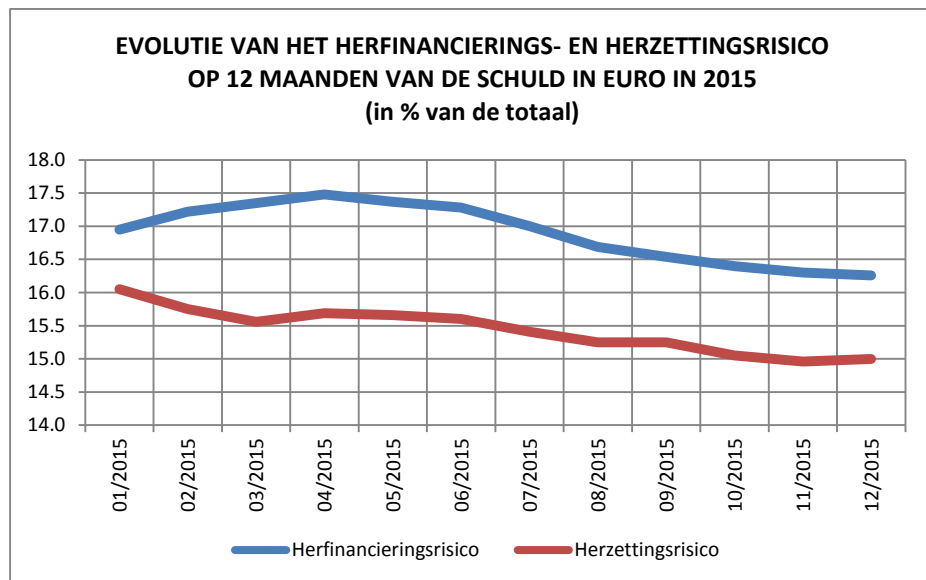
De gewogen gemiddelde looptijd steeg in 2015 met 0,35 jaar tot 7,96 jaar. De Algemene Richtlijnen legden een minimale waarde op van 7,50 jaar voor de eerste jaarhelft, en 7,75 jaar voor de tweede.

Indekkingsprogramma 2015-2016 door middel van swaps en swaptions

In de tweede jaarhelft van 2014 had de Schatkist besloten om gebruik te maken van de mogelijkheid om de uitgifterentes van 2015 en 2016 vast te klikken op zeer lage niveaus. De Belgische rente was in de loop van de eerste jaarhelft immer opnieuw sterk gedaald, en die daling had zich nog voortgezet tijdens de zomermaanden. In geval van een stijging van de marktrente boven de vastgelegde niveaus zou de Schatkist zo de nodige sommen ontvangen waarmee ze die hogere rente zou kunnen betalen, en dit gedurende meerdere jaren. Indien het tegenovergestelde geval, met een rente die lager zou uitvallen dan de vastgelegde niveaus, zou de Schatkist de tegenpartijen vergoeden en zo het voordeel van die lagere rentes op de nieuwe uitgiftes ontberen.

Voor het jaar 2015 werd voor een bedrag van 13,450 miljard euro ingedekt. De rentes vielen in 2015 lager uit dan de niveaus waaraan de dekking uitgevoerd werd, waardoor de Schatkist in totaal 1,020 miljard euro diende te betalen aan de tegenpartijen van de swaps en de swaptions.

De Schatkist heeft in 2015– ongerekend de schuld uitgegeven tegenover het Zilverfonds – echter voor een bedrag van 39,09 miljard euro uitgegeven aan die zeer lage rentes. Ten opzichte van de renteniveaus van september 2014, toen het indekkingsprogramma opgestart werd, houdt dit een besparing op toekomstige rentekosten in die geschat kan worden op 2,094 miljard euro. De rentebesparing is dus in alle geval heel wat groter dan de kost van de indekkingsoperaties.



3.2 Het kredietrisico

Het kredietrisico wordt bepaald door het verlies dat de Schatkist zou kunnen lijden als één of meerdere tegenpartijen hun contractuele betalingsverplichtingen niet zouden nakomen. Net als de voorbije jaren handhaafde de Schatkist ook in 2015 haar beslissingen uit 2008 en 2011 om de kredietlimieten¹ van haar bancaire tegenpartijen en van de landen van de eurozone te beperken in volume en in tijd. Dit jaar hoefde de Schatkist slechts twee kredietlijnen van financiële instellingen te schrappen omdat de rating van deze tegenpartijen niet meer voldeed aan de minimumvereisten van de Schatkist². Eén tegenpartij, waarvan de kredietlijn in het verleden werd geschrapt, kreeg in 2015 opnieuw een kredietlijn toegewezen omdat zij intussen opnieuw voldoet aan de regels voor het toekennen van een kredietlijn.

Het informaticasysteem voor het beheer van de schuld³ omvat ook een toepassing voor de opvolging van het kredietrisico en voor het beheer van de kredietlimieten. De regels voor de bepaling van de kredietlimieten en de regels voor de bepaling van het kredietrisico zijn in het voorbije jaar niet gewijzigd. Net zoals vroeger wordt voor afgeleide producten of repo's de positieve netto marktwaarde⁴ aangerekend op de kredietlijn. Als met de tegenpartij in het geval van afgeleide producten een "Credit Support Annex" (CSA) of in het geval van repo's een EMA-contract⁵ is afgesloten, dan wordt rekening gehouden met de zekerheid ("collateral") die de tegenpartij eventueel heeft geleverd. Ook bij plaatsingen (deposito's) wordt sinds vorig jaar de marktwaarde aangerekend op de kredietlijn⁶.

¹ De kredietlimieten van de bancaire tegenpartijen van de Schatkist worden berekend op basis van het gereguleerd kapitaal en de rating.

² De Schatkist aanvaardt voor nieuwe transacties uitsluitend tegenpartijen met een rating van minimum A.

³ Meer uitleg over dit informaticasysteem vindt men in het Jaarverslag Federale Staatsschuld 2013, hoofdstuk III, punt 7

⁴ Dit is de positieve marktwaarde na netting voor tegenpartijen waarmee een "Credit Support Annex" (CSA) of een EMA-contract werd afgesloten. Voor tegenpartijen zonder CSA- of EMA-contract wordt geen netting toegepast en wordt er dus geen rekening gehouden met negatieve marktwaarden.

⁵ Cfr. Jaarverslag Federale Staatsschuld 2007, deel 3 – punt 3 voor een toelichting over het EMA-raamcontract.

⁶ In het oude informaticasysteem, dat de Schatkist gebruikte tot en met 2013, werd de nominale waarde van een plaatsing aangerekend op de kredietlijn.

Deel II

In het kader van haar liquiditeitenbeheer sluit de Schatkist verrichtingen af op de interbankenmarkt en plaatst ze geldoverschotten bij financiële tegenpartijen. Ook dit jaar bleef de Schatkist bij haar beslissing om bij beleggingen van meer dan één week uitsluitend reverse repo's te gebruiken en om, in het algemeen, ook voor kortere looptijden de voorkeur te geven aan dit instrument. Voor de termijn van de reverse repo ontvangt de Schatkist immers een OLO en/of een schatkistcertificaat als zekerheid, wat het kredietrisico van deze verrichtingen beperkt. Met het oog op deze repoverrichtingen werden er in het verleden dan ook EMA-contracten afgesloten met verschillende tegenpartijen. Ondanks dit beleid ten voordele van reverse repo's nam het aandeel van de reverse repo's in het gemiddelde dagelijks belegde bedrag gevoelig af van 82% in 2014 tot 46% in 2015, terwijl het aandeel van de gewone plaatsingen verdrievoudigde (een toename van 18% tot 54%). De daling met 51% van het gemiddelde dagelijks belegde bedrag in 2015 was dan ook volledig te wijten aan de terugval met 72% van het gemiddelde dagelijkse bedrag van de reverse repo's. Het gemiddelde dagelijkse bedrag van de gewone plaatsingen steeg daarentegen met 47%. Deze verschuiving in de keuze van de beleggingen van reverse repo's naar gewone plaatsingen werd vooral duidelijk in het tweede semester van 2015: terwijl het aandeel van de reverse repo's in de totale beleggingen in januari 2015 nog 92% bedroeg, werd er in het laatste trimester van 2015 geen enkele reverse repo meer afgesloten. Het aandeel van de reverse repo's in de totale beleggingen liep terug van 65% in het eerste semester van 2015 tot 24% in het tweede semester van 2015. Deze verschuiving in de beleggingen ten nadele van de reverse repo's vloeit voort uit het feit dat de rentevoeten van de reverse repo's sterker zijn gedaald dan de rentevoeten van de gewone plaatsingen, waardoor het voordeliger is geworden voor de Schatkist om via gewone plaatsingen te beleggen in de interbankenmarkt.

Op 31 december 2015 bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 724 miljoen euro, een stijging met 12% ten opzichte van het einde van het vorige jaar (645 miljoen euro). Dankzij de "Credit Support Annex" (CSA)-overeenkomsten die de Schatkist met al haar primary dealers en met enkele andere tegenpartijen heeft afgesloten¹, heeft zij zich in belangrijke mate ingedekt tegen dit kredietrisico. Op het einde van 2015 had zij immers voor 416 miljoen euro aan zekerheden ("collateral") ontvangen, waardoor het netto kredietrisico in afgeleide producten 308 miljoen euro

¹ In 2015 werd een "Credit Support Annex" (CSA)-overeenkomst afgesloten met één bijkomende tegenpartij.

bedroeg, een toename met 25% ten opzichte van het einde van het vorige jaar (245 miljoen euro). De toename van het netto kredietrisico in afgeleide producten situeert zich echter uitsluitend bij tegenpartijen uit de ratingcategorie A. Dit risico stijgt met 66%, terwijl het risico bij tegenpartijen met een lagere rating licht daalt met 2%. Hoewel het aandeel van tegenpartijen met een rating onder A in het totale kredietrisico in afgeleide producten (vóór collateral) is afgenomen van 56% op het einde van 2014 tot 25% op het einde van 2015, is de daling van het aandeel van deze tegenpartijen in het netto kredietrisico in afgeleide producten (na collateral) heel wat beperkter. Dit risico nam slechts af van 59% op het einde van 2014 tot 46% op het einde van 2015. Op het einde van dit jaar was immers slechts 22% van het totale risico van tegenpartijen met een rating onder A ingedekt via collateral, terwijl dit percentage op het einde van het vorige jaar nog 60% bedroeg. Het totale kredietrisico in afgeleide producten (vóór collateral) van tegenpartijen uit de ratingcategorie A was op het einde van 2015 voor 69% ingedekt via collateral (en voor 64% op het einde van 2014).

Dit zijn uiteraard slechts momentopnamen. Gemiddeld bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten 778 miljoen euro in 2015, slechts 7% meer dan in 2014 (727 miljoen euro). Wanneer rekening wordt gehouden met het ontvangen bedrag aan collateral, dan bedroeg het netto kredietrisico in afgeleide producten gemiddeld 301 miljoen euro in 2015, een stijging met 21% ten opzichte van het gemiddelde bedrag in 2014 (250 miljoen euro).

De stijging van het totale kredietrisico in afgeleide producten tussen eind 2014 en eind 2015 was het gevolg van de toename van het kredietrisico (vóór collateral) van de deviezenswaps met 145 miljoen euro en van de andere afgeleide producten² met 60 miljoen euro. Het kredietrisico van de renteswaps nam daarentegen af met 127 miljoen euro, voornamelijk als gevolg van het verder afbouwen van de portefeuille van een tegenpartij waarvan de rating in 2014 zakte onder de minimumdrempel van A. Op één transactie na werden alle nog lopende derivaten met deze tegenpartij in 2015 geannuleerd. De annulering van een aantal swaptions³ was de voornaamste oorzaak van de stijging van het kredietrisico van de andere afgeleide producten. De belangrijkste elementen ter verklaring van de toename van het kredietrisico van de deviezenswaps waren de waardevermindering van de euro tegenover de

² FX Swaps en swaptions.

³ Deze swaptions hadden op het ogenblik van hun annulering een negatieve marktwaarde.

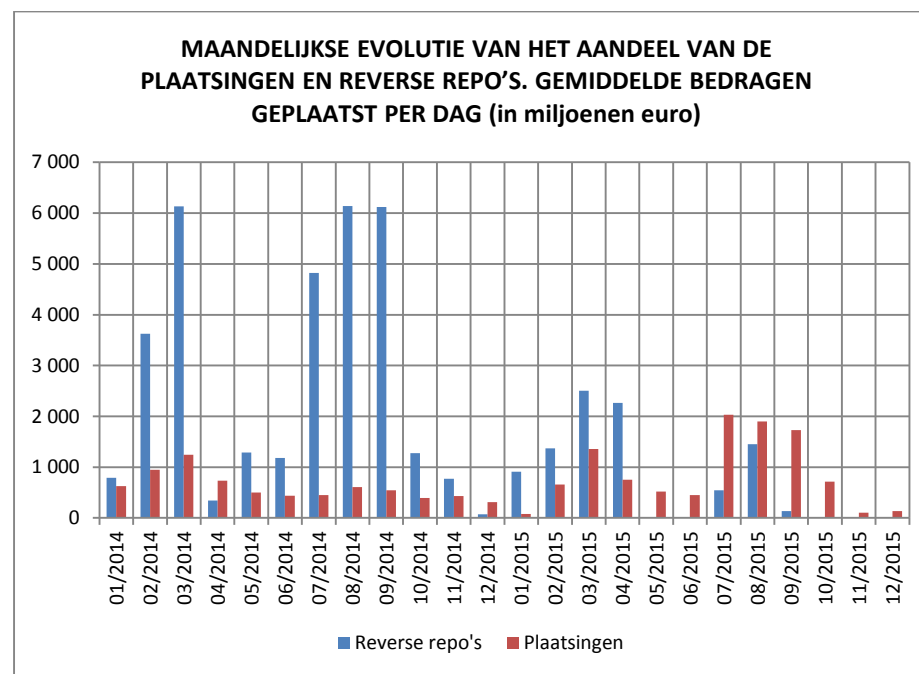
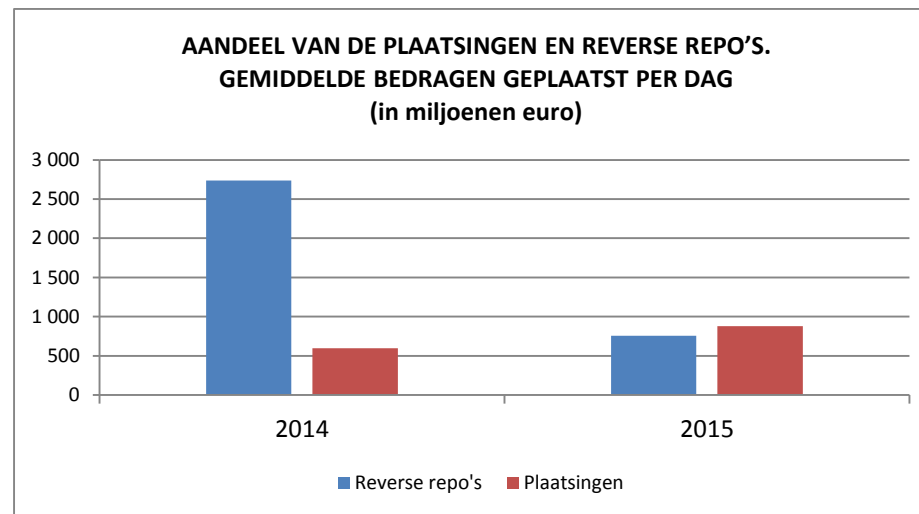
Amerikaanse dollar, het Britse pond en de Japanse yen en het afsluiten van enkele nieuwe deviezenswaps ter in dekking van nieuwe EMTN-uitgiften in deviezen. De stijging van het kredietrisico van de deviezenswaps werd wel getemperd door het effect van de in 2015 vervallen coupons en door de eindvervaldag van enkele deviezenswaps.

Als de rating van een swaptegenpartij onder de minimumdrempel van A zakt, die geldt voor het afsluiten van nieuwe transacties, heeft de Schatkist op basis van een clausele in het ISDA-contract¹ het recht om de bestaande derivaten met die tegenpartij te annuleren. Deze clausele in het ISDA-contract is het zogenaamde 'Additional Termination Event' (ATE) en is een recht dat de Schatkist geniet maar niet haar tegenpartijen. De uitoefening van de ATE is evenwel geen verplichting.

Net als de voorbije jaren zakte ook in 2015 de rating van één tegenpartij met een bestaande positie in afgeleide producten onder de minimumdrempel van A. De Schatkist besloot de ATE-clausule niet uit te oefenen en dus de lopende derivaten met die tegenpartij niet te annuleren omdat de netto marktwaarde van de portefeuille sterk negatief is en een annulering van de contracten gepaard zou zijn gegaan met het betalen van een aanzienlijke som. Bovendien zullen de meeste derivaten tegen eind augustus 2016 uit deze portefeuille zijn verdwenen. Zolang de rating van de tegenpartij in kwestie lager blijft dan A, is ze bovendien uitgesloten van verdere transacties met de Schatkist.

Meer dan 70 % van het totale kredietrisico van de afgeleide producten bestond op het einde van 2015 uit transacties met een resterende looptijd van minstens tien jaar. Het aandeel van deze transacties in het totale kredietrisico van de afgeleide producten steeg van 16,2 % op het einde van 2014 tot 72,9 % op het einde van 2015. Vooral het kredietrisico van de renteswaps bestaat uit transacties met een (zeer) lange resterende looptijd. De totale marktwaarde van de transacties die binnen het jaar vervallen was op het einde van 2015 negatief.

¹ International Swaps and Derivatives Association. Het ISDA Master Agreement is een kaderovereenkomst voor het afsluiten van transacties in afgeleide producten.



Deel II

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RATING OP 31.12.2015							
Rating(*)	Aantal transacties	%	Totaal risico vóór collateral	%	Collateral	Totaal risico in euro	%
AAA	0	0,0 %	-	0,0 %	-	-	0,0 %
AA	0	0,0 %	-	0,0 %	-	-	0,0 %
A	52	94,5 %	541.524.823,93 EUR	74,8 %	375.410.000,00 EUR	166.114.823,93 EUR	54,0 %
<A	3	5,5 %	182.182.272,15 EUR	25,2 %	40.713.178,77 EUR	141.469.093,38 EUR	46,0 %
Totaal	55	100,0 %	723.707.096,08 EUR	100,0 %	416.123.178,77 EUR	307.583.917,31 EUR	100,0 %

(*) Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER PRODUCT EN PER RATING OP 31.12.2015							
Rating(*)	Renteswaps	%	Deviezenswaps	%	Andere derivaten	%	
AAA	-	0,0 %	-	0,0 %	-	0,0 %	
AA	-	0,0 %	-	0,0 %	-	0,0 %	
A	261.070.387,38 EUR	97,1 %	275.031.587,39 EUR	61,2 %	5.422.849,16 EUR	100,0 %	
<A	7.927.129,85 EUR	2,9 %	174.255.142,30 EUR	38,8 %			
Totaal	268.997.517,23 EUR	100,0 %	449.286.729,69 EUR	100,0 %	5.422.849,16 EUR	100,0 %	

(*) Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

OPSPLITSING VAN HET KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RESTERENDE LOOPTIJD OP 31.12.2015					
	Totaal	Renteswaps	Deviezenswaps	Andere	
< 1 jaar	-18,2 %	-51,0 %	0,0 %	100,0 %	
1 tot 5 jaar	40,1 %	-6,9 %	68,8 %	0,0 %	
6 tot 10 jaar	5,2 %	3,5 %	6,2 %	0,0 %	
>= 10 jaar	72,9 %	154,4 %	24,9 %	0,0 %	
Totaal	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	

4. Maatregelen tot consolidatie van de financiële activa van de overheid

De federale regering heeft een aantal maatregelen genomen om de schuldratio (verhouding schuld/bbp) te beperken.

Om deze doelstelling te verwezenlijken, voorziet de wet houdende diverse fiscale en financiële bepalingen van 21 december 2013 in de artikels 113 tot en met 121 een aantal maatregelen tot consolidatie van de financiële activa van de overheid met ingang van 31 december 2013.

Deze wet bepaalt dat instellingen, die op federaal niveau volgens de definities van het Europees Stelsel van nationale en regionale Rekeningen (ESR) tot de subsectoren S1311 (centrale overheid) en S1314 (wettelijke sociale verzekeringsinstellingen) behoren:

- hun beschikbare gelden op zicht (gelden die het organisme nodig heeft voor zijn dagelijks beheer) dienen te plaatsen op een rekening geopend bij de door de staat aangewezen instelling (momenteel bpost);
- hun overige gelden rechtstreeks dienen te beleggen bij de Schatkist en/of ze te beleggen in financiële instrumenten uitgegeven door de federale staat.

Op 31 december 2015 bedroegen de financiële activa van de entiteiten die tot de sectoren van de centrale overheid en de sociale zekerheid behoren 45 miljard euro. Ze zijn grotendeels in handen van het Zilverfonds (21 miljard euro) en van de instellingen van de sociale zekerheid (11 miljard euro). Bij deze laatste werd slechts 42 miljoen euro niet geconsolideerd en werd 414 miljoen euro belegd in instrumenten van gemeenschappen en gewesten.

In totaal bedroeg het geconsolideerde bedrag 44,1 miljard euro en het niet-geconsolideerde bedrag 870 miljoen euro.

CONSOLIDATIE VAN DE STAATSSCHULD VERGELIJKING 2014-2015 (in EUR)			
	Toestand op 31.12.2014	Toestand op 31.12.2015	Vershil
I. BESCHIKBARE MIDDELEN OP ZICHT			
bpost	2 963 943 708	4 428 494 096	1 464 550 388
II. PLAATSINGEN OP KORTE TERMIJN			
Thesaurie	5 189 526 316	5 443 844 121	254 317 805
Instrumenten uitgegeven door de staat	81 073 059	33 309 166	-47 763 893
Subtotaal :	5 270 599 375	5 477 153 287	206 553 912
III. PLAATSINGEN OP LANGE TERMIJN			
Instrumenten uitgegeven door de staat	32 427 877 134	34 218 487 595	1 790 610 461
TOTAAL :	40 662 420 216	44 124 134 978	3 461 714 762

III. STRATEGISCHE AANDACHTSPUNTEN

1. Quantitative easing door de ECB en negatieve depositorente

In 2014 was de Europese Centrale Bank gestart met een programma van aankoop van financiële activa dat als ‘quantitative easing’ kon gebrandmerkt worden. Deze niet-conventionele actie had tot doel om liquiditeit in het financiële systeem te injecteren en zo de inflatie en de inflatieverwachtingen te doen toenemen. Het ging hierbij wel enkel om Covered Bonds en Asset Backed Securities, die al bij al in beperkte mate voorhanden zijn op de Europese markten.

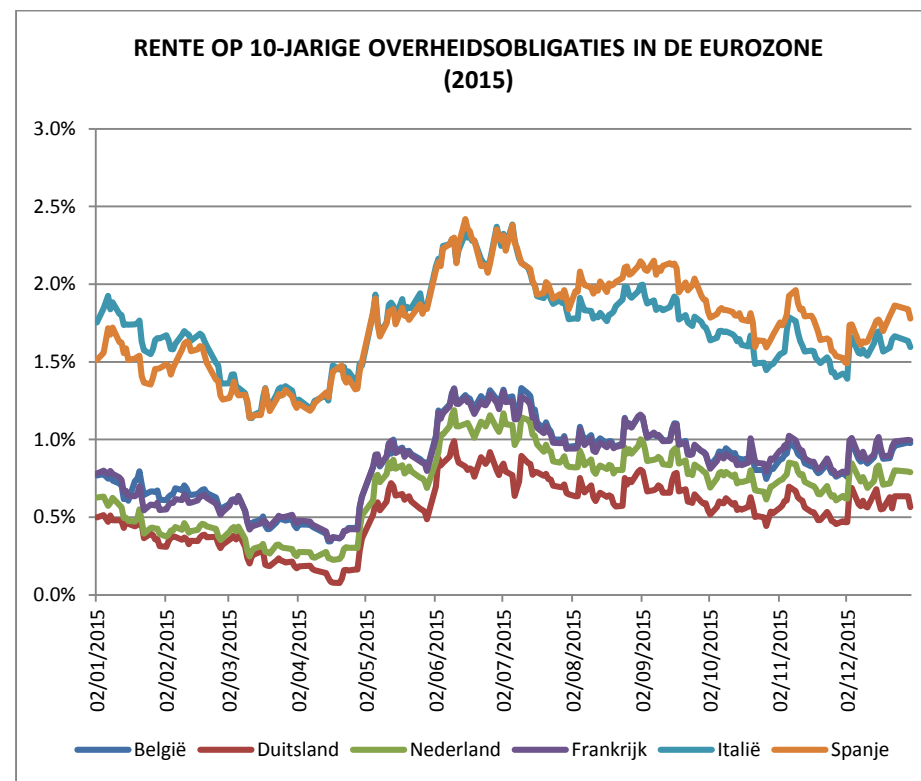
Naar het einde van het jaar 2014 toe verwachtten de financiële markten meer en meer dat de ECB dat aankoopprogramma gevoelig zou uitbreiden door ook overheidsobligaties te kopen. De ECB kondigde dat inderdaad aan op 22 januari 2015: voortaan zou ze voor een bedrag van 60 miljard euro per maand financiële activa aankopen, waarvan het grootste deel uit overheidsobligaties zou bestaan.

De steeds groter wordende waarschijnlijkheid van deze beslissing had de rentes op de overheidsobligaties van de eurozone gevoelig doen dalen in 2014, tot historisch lage niveaus. Die daling zette zich in de eerste maanden van 2015 nog voort, zelfs nadat in maart van dat jaar alle details over de aankoop van de instrumenten bekend waren geworden, en het programma effectief opgestart werd. Zo daalde de rente op de 10-jarige OLO op 15 april 2015 tot een absoluut historisch minimum van 0,344%.

Vanaf dat ogenblik deed er zich echter een ommekeer voor die het gevolg was van de beslissing van de Amerikaanse Centrale Bank om haar beleidsrente stelselmatig te gaan verhogen. Begin juni was de rente op de 10-jarige OLO zo al weer gestegen tot boven 1,0%. Toen later bleek dat de Fed de renteverhogingen niet zo snel zou gaan toepassen, kalfde de rente in de VS en ook in de eurozone weer wat af.

In december 2015 nam de ECB nog eens meer instrumenten op in het programma, en kondigde ze tevens een verlenging ervan aan, maar dit beïnvloedde de rentes niet noemenswaardig meer. Dat het aankoopprogramma van de ECB de rentes op de overheidsobligaties gedurende gans 2015 laag heeft gehouden, staat echter buiten kijf.

De lage rentestand werd trouwens niet alleen beïnvloed door de quantitative easing. De ECB heeft haar beleidsrentes ook in 2015 zeer laag gehouden. De rente op de herfinancieringsoperaties bleef het ganse jaar 0,05% bedragen, en de rente op de depositofaciliteit, die in 2014 verlaagd werd tot -0,20%, daalde in december tot -0,30%. Dit heeft in de meeste landen van de eurozone geleid tot negatieve rentes op de korte termijn, tot zelfs de middellange termijn.

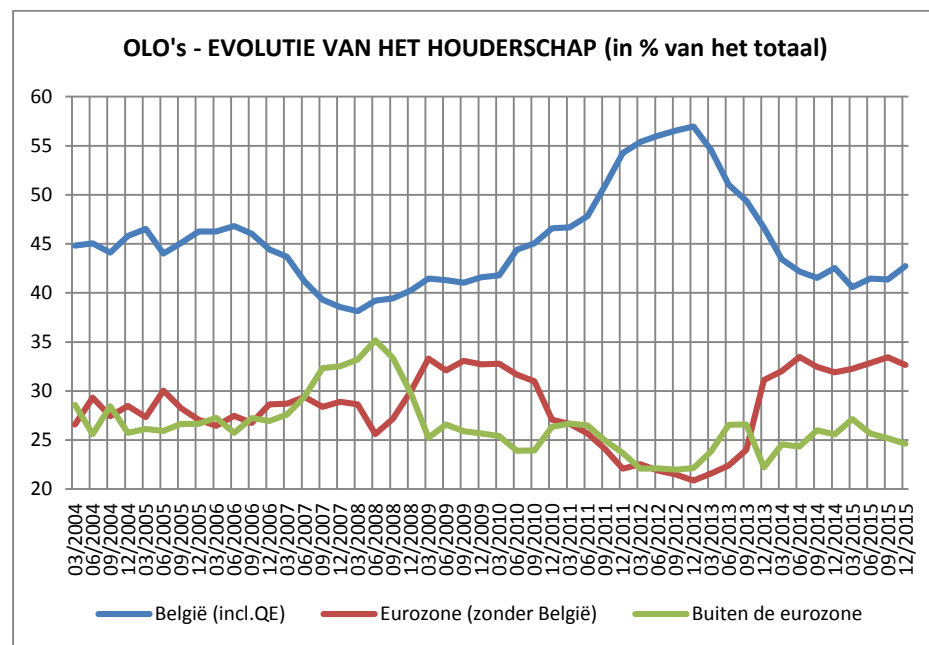


2. Distributie van de Belgische federale schuld

2.1. Lineaire obligaties (OLO's)

2.1.1 Het houderschap van OLO's

Het houderschap van OLO's door buitenlandse investeerders steeg voor het derde jaar op rij. Eind december 2015 was 57,3% in handen van buitenlandse investeerders. De grootste groep waren de investeerders uit de eurozone die hun aandeel zagen stijgen van 31,9% in 2014 naar 32,65% in 2015.



2.1.2 De primaire OLO-markt¹

De vraag van buitenlandse investeerders is in 2015 licht gedaald na een periode van drie jaar waarin de vraag constant toenam. Zij vertegenwoordigde in 2015 94,56% van het totaal geplaatste bedrag tegen 88,20% in 2013 en 95,76% in 2014.

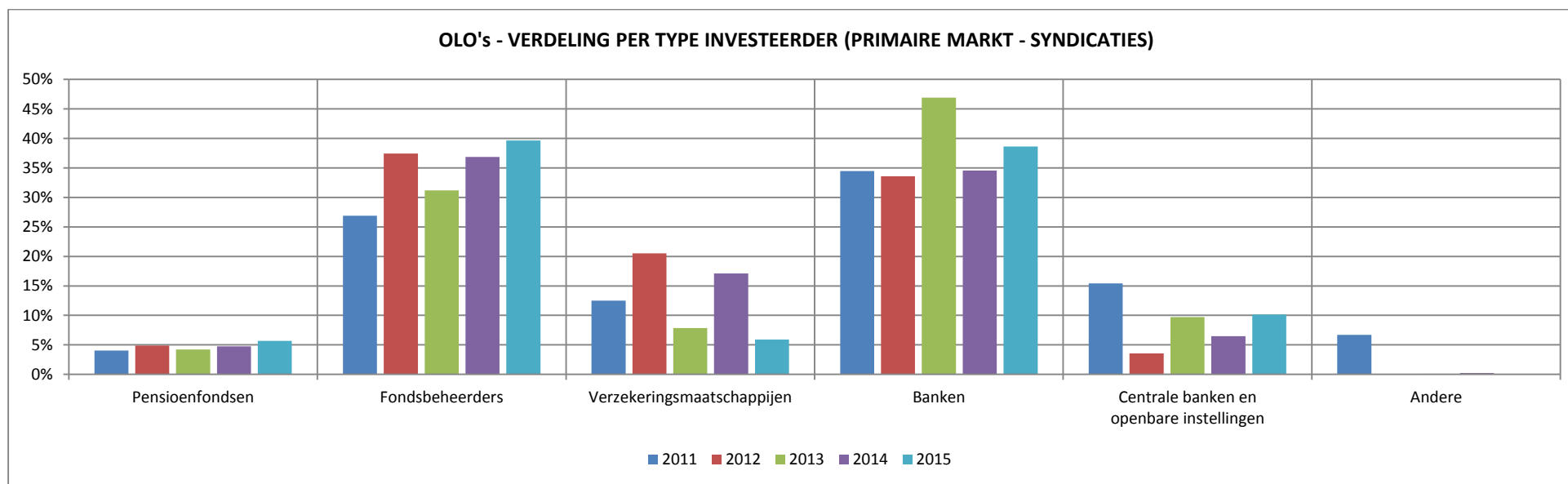
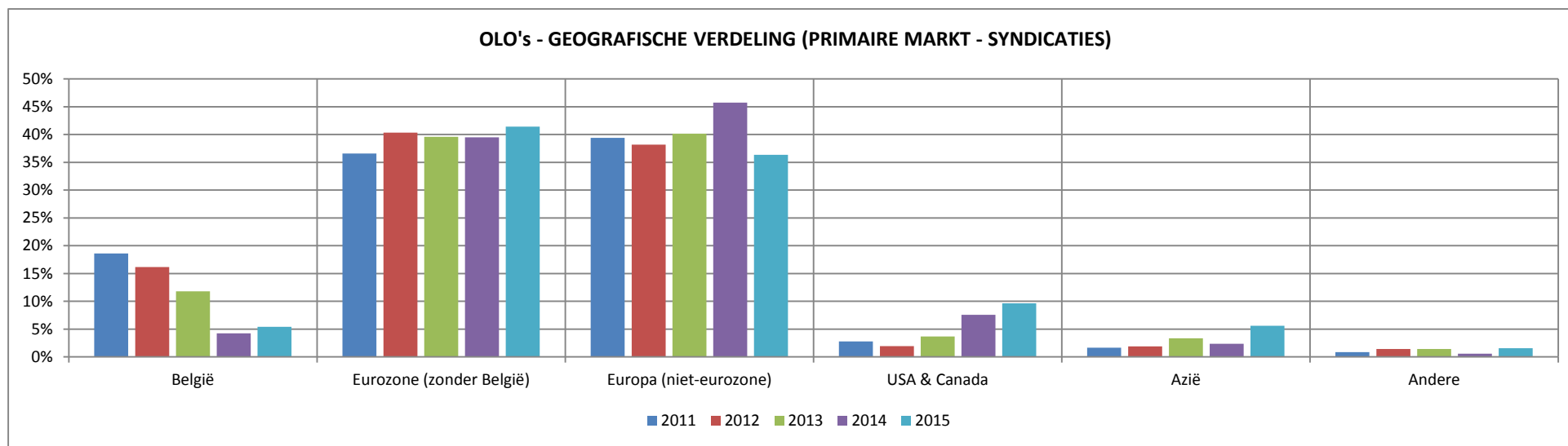
Deze nieuwe evolutie was voornamelijk het gevolg van de vraag uit Europa (buiten de eurozone). In 2015 bedroeg deze 36,35% tegen 45,75% in 2014. Alle andere geografische entiteiten zagen hun aandeel stijgen.

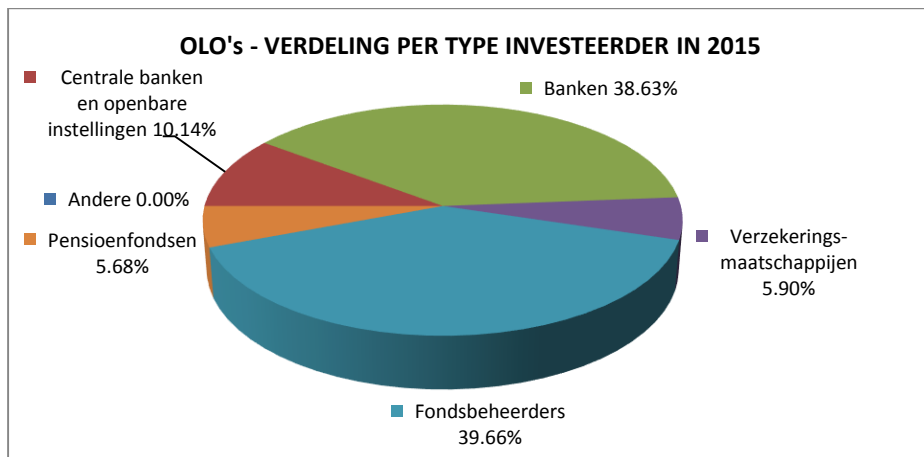
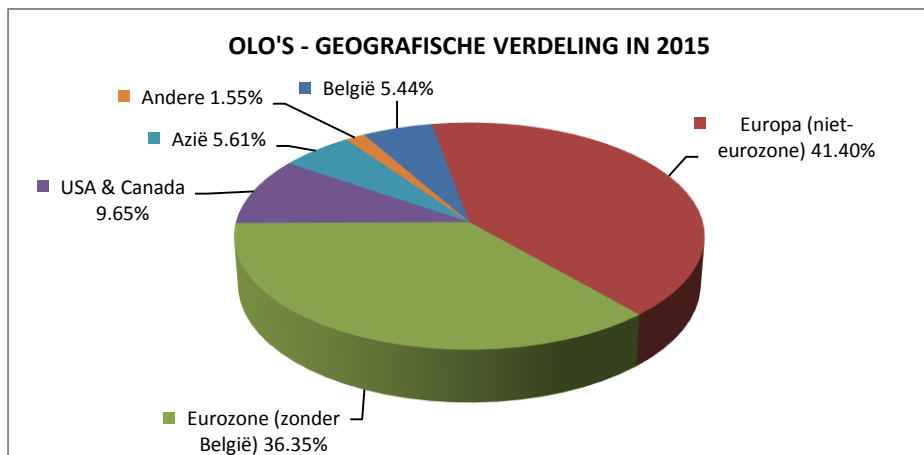
De vraag van Belgische investeerders daarentegen is voor het eerst sinds 2011 een klein beetje gestegen en bedroeg 5,44% van het totaal geplaatste bedrag. Tot slot bleef de vraag van investeerders uit de eurozone (zonder België) voor het derde jaar op rij relatief stabiel op 39,49%.

Wat het type investeerders betreft, stelt men vast dat het aandeel van de verzekeringsmaatschappijen fel gedaald is (17,11% in 2014 tegen 5,90% in 2015).

De banken en de centrale banken zagen in 2015 dan weer hun aandeel stijgen met respectievelijk 36,63% en 10,14% tegen 34,53% en 6,74% het jaar voordien. De andere investeerders zagen eveneens hun aandeel toenemen, zij het in mindere mate. De fondsenbeheerders gingen in dezelfde periode van 36,86% naar 39,66% en de pensioenfondsen van 4,77% naar 5,68%.

¹ De conclusies zijn enkel gebaseerd op de cijfers die de joint - en co-lead managers aan de Schatkist bezorgen in het kader van de uitgiften d.m.v. syndicaties. Bij een uitgifte d.m.v. een aanbesteding beschikt de Schatkist immers niet over dergelijke gegevens.





2.1.3 De secundaire OLO-markt

Vooreerst dient vermeld dat de volgende conclusies enkel gebaseerd zijn op de cijfers die verkregen werden van de primary en recognized dealers. Zij zijn de voornaamste verhandelaren van onze schuld maar niet de enige. De cijfers houden ook geen rekening met de “quantitative easing” operaties die de ECB sinds maart 2015 uitvoert. Zij laten echter wel toe om bepaalde trends af te leiden. Ook dient

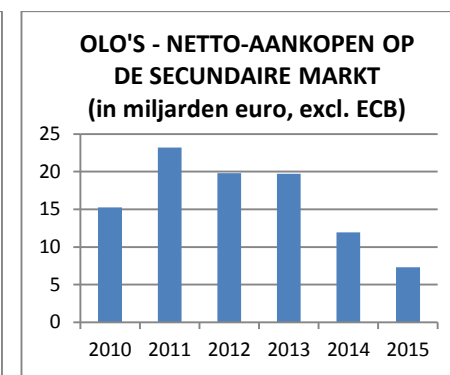
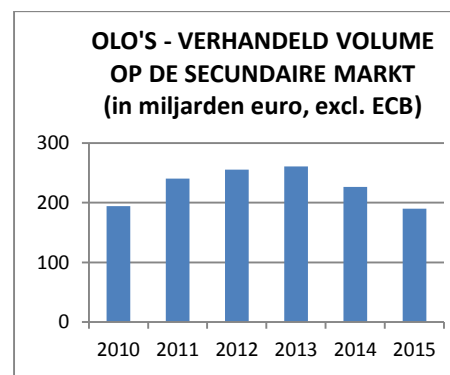
opgemerkt te worden dat het enkel de aan- en verkopen van eindinvesteers betreft, en dus niet deze op de interdealer-markt.

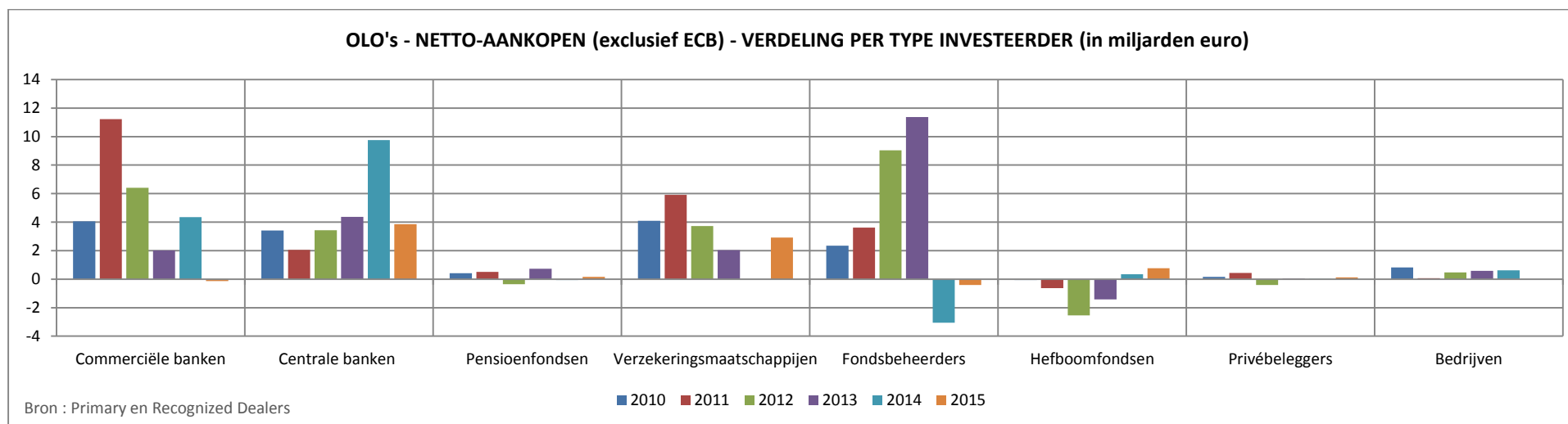
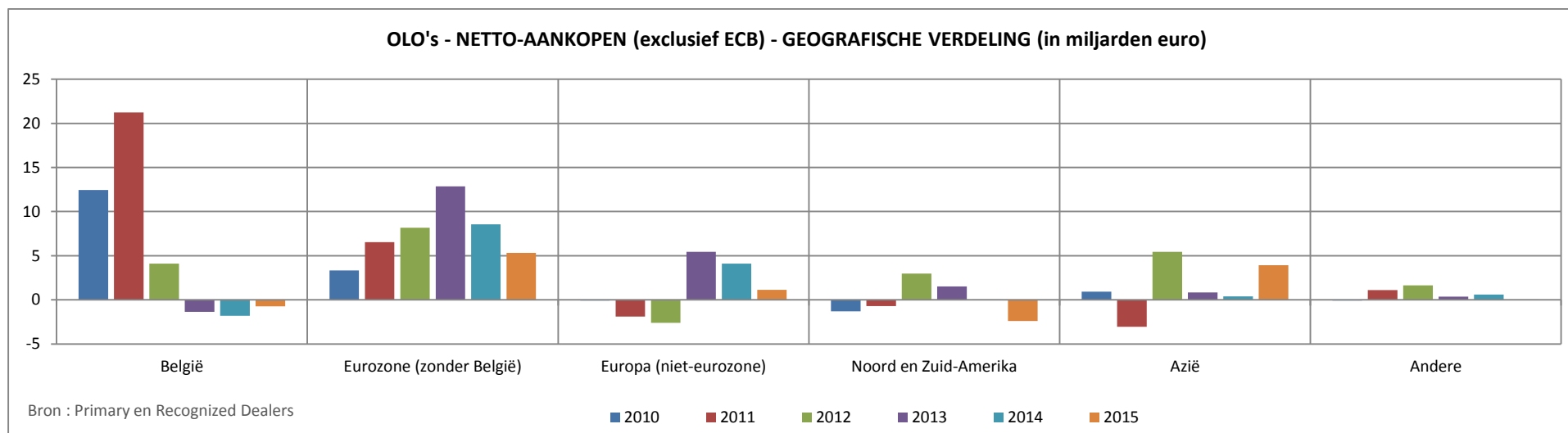
In 2015 daalde het verhandelde volume op de secundaire OLO-markt (-16%), een trend die in 2014 reeds werd ingezet. Twee redenen kunnen aangehaald worden: de “quantitative easing” operaties door de ECB (meer dan 10 miljard euro in 2015) zijn niet in de cijfers opgenomen en daarnaast was de rente laag, wat eveneens woog op de vraag. De netto-aankopen van OLO's door investeerders namen eveneens af (-39%), een evolutie die reeds in 2014 begonnen was.

Toch waren er vrij veel verschillen, zowel geografisch als op het vlak van het type investeerder.

Geografisch gezien bleven de Belgische investeerders in 2015 netto-verkopers, alhoewel hun aandeel verminderde vanaf 2014. De Amerikaanse investeerders werden voor het eerst sinds 2011 opnieuw netto-verkopers. In 2014 waren zij netto-aankopers voor 41 miljoen euro en in 2015 netto-verkopers voor -2,39 miljard euro. In Europa (zowel binnen als buiten de eurozone) daalden de netto-aankopen terwijl zij in Azië fors toenamen (van 389 miljoen euro in 2014 naar 3,920 miljard euro in 2015).

De centrale banken en de commerciële banken gingen in 2015 fors achteruit, ook al bleven de commerciële banken de grootste netto-aankopers van OLO's. De verzekeringsmaatschappijen bij wie de aan- en verkoop in 2014 nog in evenwicht was, werden in 2015 opnieuw belangrijke netto-aankopers (2,93 miljard euro). De fondsenbeheerders zagen hun positie als netto-verkoper dan weer flink kleiner worden (-410 miljoen euro in 2015 tegen -3,05 miljard in 2014).

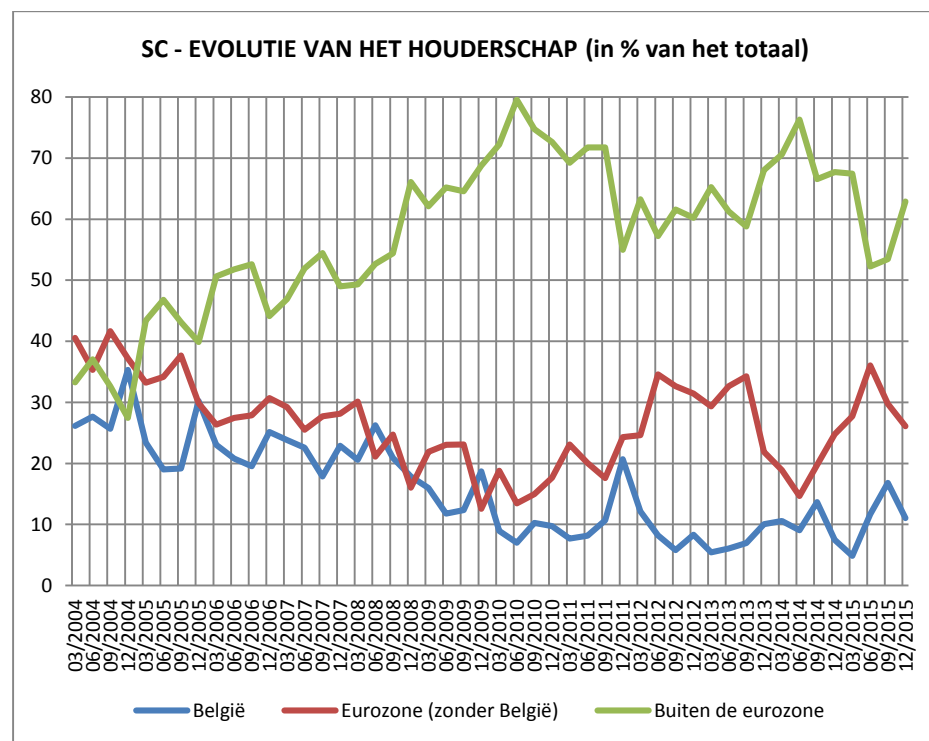




2.2. Schatkistcertificaten

2.2.1 Het houderschap van schatkistcertificaten

In 2015 hadden de Belgische investeerders opnieuw meer interesse voor schatkistcertificaten. Eind december bedroeg hun aandeel 11,03%. De rest (88,97%) werd aangehouden door buitenlandse investeerders. Het dient ook opgemerkt dat er voor schatkistcertificaten geen QE-operaties uitgevoerd worden.

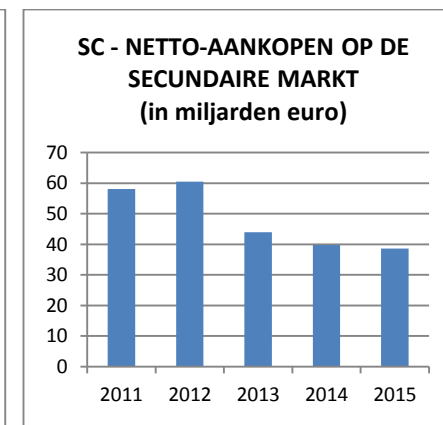
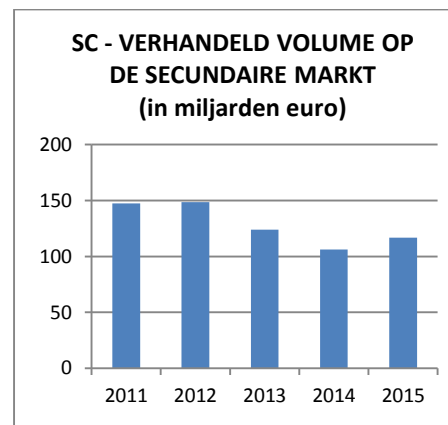


2.2.2 De primaire markt van de schatkistcertificaten

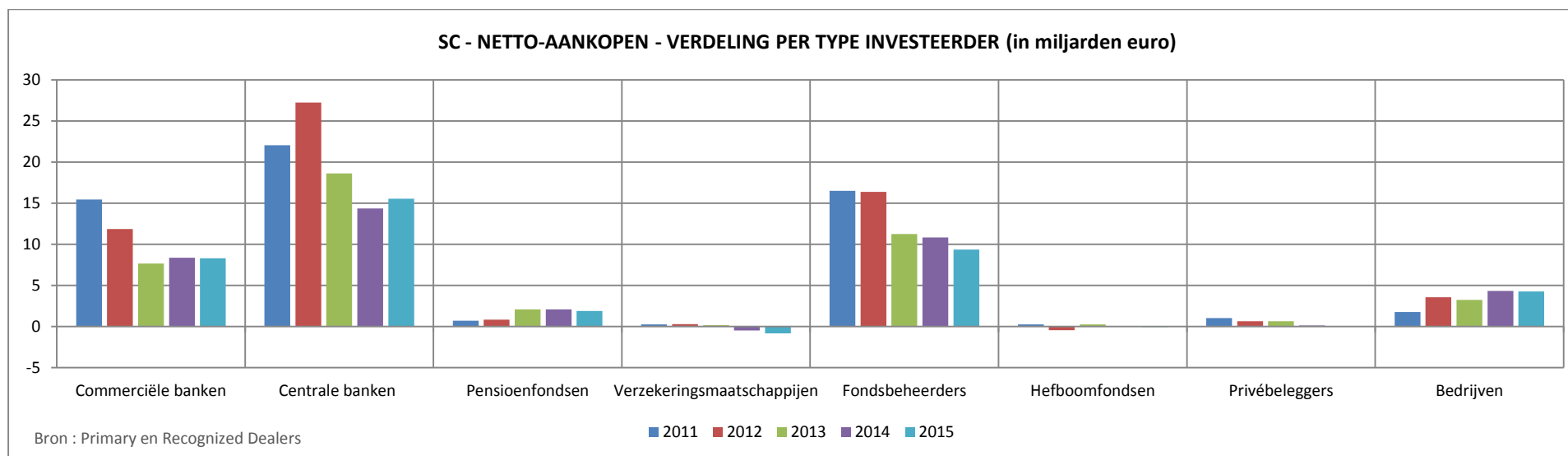
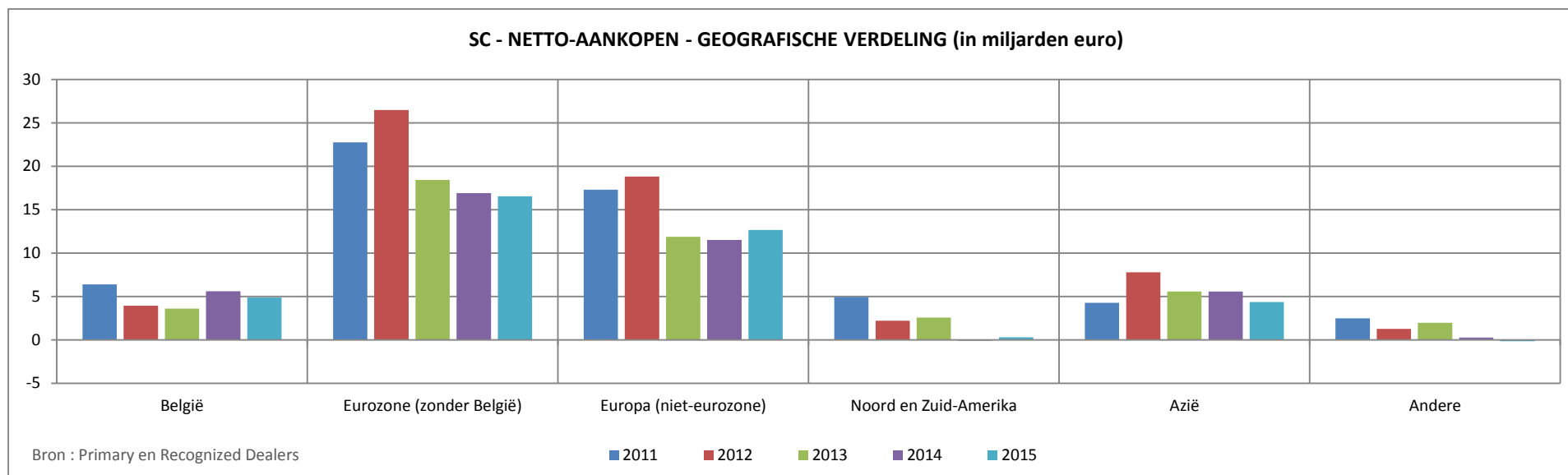
De uitgifte van schatkistcertificaten gebeurt enkel via een aanbesteding waar de primary en recognized dealers papier opnemen voor eigen rekening of voor rekening van investeerders. De Schatkist beschikt hier dus niet over cijfers die toelaten om na te gaan bij welk type investeerder en in welke geografische zone ze geplaatst worden.

2.2.3 De secundaire markt van de schatkistcertificaten

Zoals voor de secundaire OLO-markt zijn de volgende conclusies enkel gebaseerd op de cijfers die verkregen werden van de primary en recognized dealers. Zij zijn de voornaamste verhandelaars van onze schuld maar niet de enige. De cijfers laten echter wel toe om bepaalde trends af te leiden. Ook dient opgemerkt te worden dat het enkel de aan- en verkopen van eindinvesteerders betreft, en dus niet deze op de interdealer-markt.



Na twee jaren van daling is het verhandelde volume op de secundaire markt terug gestegen (+10%). De netto-aankopen daarentegen verminderden voor het derde jaar op rij (-3%).



De geografische verdeling van de netto-aankopen veranderde weinig ten opzichte van 2014. De Europese investeerders (zowel binnen als buiten de eurozone) bleven de grootste groep netto-aankopers. Bij de Belgische en Aziatische investeerders noteerde men een lichte terugval van de netto-aankopen. De Amerikaanse investeerders werden na 2014, waarin zij in beperkte mate netto-verkopers waren, opnieuw netto-aankopers.

De centrale banken bleven veruit de voornaamste netto-aankopers van schatkistcertificaten (40,30%). Dan kwamen de fondsenbeheerders (gedaald volume) en de commerciële banken (status quo). De bedrijven en de pensioenfondsen bleven netto-aankopers maar hun aandeel was veel kleiner.

Naar gewoonte vertoonden de particuliere beleggers weinig interesse voor schatkistcertificaten. Dit gold ook voor de hefboomfondsen en de verzekeringsmaatschappijen die voor het tweede jaar op rij netto-verkopers bleven.

3. Verdere daling van de staatswaarborgen toegekend aan bepaalde financiële instellingen

Met het oog op de vrijwaring van de stabiliteit van het Belgische financiële stelsel heeft de regering in 2008 besloten om een systeem op te zetten voor het verlenen van een staatswaarborg voor verbintenissen die werden aangegaan door elke kredietinstelling of financiële holding die voldeed aan de criteria en tegen de voorwaarden vastgelegd bij koninklijk besluit. Ook in de daaropvolgende jaren bleef dit systeem in werking.

De Thesaurie werd belast met de opvolging van deze dossiers. Die opvolging gebeurt in het bijzonder door de Ondersteunende Dienst van de Schuld (ODS - Gewaarborgde Schuld), in nauwe samenwerking met het Agentschap van de Schuld en met de dienst FMD (Financiële Markten en Diensten).

Onderstaande tabel geeft per instelling een overzicht van de uitstaande gewaarborgde bedragen in euro per 31 december 2015 en 2014. Enkel de waarborg voor Dexia blijft nog bestaan.

UITSTAANDE GEWAARBORGDE BEDRAGEN PER INSTELLING		
	Uitstaand per 31.12.2014	Uitstaand per 31.12.2015
Dexia-waarborg 2011/2013	37 564 805 068 EUR	31 506 121 181 EUR
	37 564 805 068 EUR	31 506 121 181 EUR

In 2015 ontving de Belgische staat in totaal 55,500 miljoen euro (Rijksmiddelenbegroting — art. 38.20.04) als vergoeding voor de waarborgen die aan de financiële instellingen werden toegekend (waarvan 37,287 miljoen euro als laatste premie voor de waarborg aan KBC die afliep in 2014).

3.1 Dexia-waarborg 2011

De gewaarborgde entiteiten zijn Dexia NV en Dexia Crédit Local (“DCL”). De tijdelijke waarborg van maximum 45 miljard euro, verleend door de Belgische, de Franse en de Luxemburgse staat in december 2011 voor een looptijd van 6 maanden – tot 31 mei 2012 – werd in 2012 verhoogd met 10 miljard euro naar maximum 55 miljard euro en werd verlengd tot januari 2013. Het aandeel van België, Frankrijk en Luxemburg in deze voorlopige waarborg bedroeg respectievelijk 60,5%, 36,5% en 3,00%. Deze waarborg is definitief uitgedoofd op 28 augustus 2015 toen de laatste effecten uitgegeven onder deze waarborg vervielen.

3.2 Dexia-waarborg 2013

Deze definitieve waarborg, die in januari 2013 werd verleend, bedraagt maximum 85 miljard euro. DCL mag uitgeven tot uiterlijk 31 december 2021 en de maximumlooptijd van de uitgiftes is 10 jaar.

Het aandeel van België, Frankrijk en Luxemburg in deze definitieve waarborg bedraagt respectievelijk 51,41%, 45,59% en 3,00%. In absolute cijfers betekent dit dat de Belgische overheid garant staat voor maximaal 43.698.500.000 euro. Op 31 december 2015 bedroeg het uitstaande gewaarborgde bedrag 31,506 miljard euro.

De maandelijkse premie voor de waarborg 2011/2013 bedroeg in 2015 5 basispunten op het uitstaande gewaarborgde bedrag. Als gevolg ontving de Belgische staat 18,213 miljoen euro aan premies voor de Dexia-waarborg.

4. Evolutie van de liquiditeit van de federale staatsschuld

4.1 Het belang van liquiditeit

De rente op overheidsobligaties is een belangrijk gegeven voor de economie als geheel. In de eerste plaats uiteraard omdat het de kost voorafspiegelt die de federale overheid voor haar nieuwe leningen dient te betalen. Het is verder vaak de referentie voor andere transacties in de economie (denk aan hypotheekleningen).

Prijstransparantie, liquiditeit en efficiënte verhandelbaarheid van overheidsobligaties verhogen de aantrekkelijkheid van het schuldinstrument. Een investeerder zal immers graag investeren in een schuldinstrument waarvan de marge tussen aankoop- verkoopprijzen minimaal is.

De hogere prijs die een investeerder bereid is te betalen voor een liquide instrument vertaalt zich in een lagere kost voor de overheid, en ook weer in een lagere kost voor de transacties die dit rendement als referentie gebruiken.

Het is precies de liquiditeit die de overheidsobligaties onderscheidt van andere financiële instrumenten. Maar overheidsobligaties zijn niet liquide per se. De liquiditeit moet verzorgd worden door marktmakers (banken) die contractueel verplicht zijn om continue werkbare aan- en verkoopprijzen te noteren voor zowel OLO's als schatkistcertificaten. Efficiënt verhandelde overheidsobligaties verzekeren ook dat professionele marktpartijen onderling of bij het stelsel van Europese centrale banken geld kunnen ontlenen met overheidspapier als onderpand.

Beide elementen maken overheidspapier voor de houders ervan een quasi-cash instrument omdat het altijd eenvoudig, en tegen een zeer beperkte kostprijs, kan worden omgezet in cash.

4.2 Het meten van liquiditeit

Proberen de notie van liquiditeit in een concreet cijfer te vatten is bijzonder moeilijk. Wat wel vrij eenvoudig bekeken kan worden zijn een aantal aspecten ervan. Zo kan gekeken worden naar het verschil tussen aan- en verkoopprijzen voor professionele klanten of naar de volumes die op de secundaire markt verhandeld worden.

Naar beide maatstaven gemeten, is de Belgische overheidsschuld bijzonder liquide: uit rapportering door onze dealers blijkt dat de volledige uitstaande Belgische obligatieschuld méér dan één keer per jaar verhandeld wordt. Voor schatkistcertificaten is de omzet relatief nog groter: het volledige uitgegeven volume aan certificaten wordt méér dan tweemaal per jaar verhandeld.

Ook de "bid-ask spread" blijft bijzonder nauw: het gemiddelde verschil tussen de bied- en laatkoersen op de 10-jaars OLO vertaalt zich in nauwelijks meer dan één basispunt (0,01%) rendementsverschil.

4.3 Evolutie in liquiditeit

De laatste jaren verschijnen er in de gespecialiseerde pers regelmatig studies over de evoluties in de financiële markten, onder meer ook op het vlak van liquiditeit. Men kan zich inbeelden dat een aantal elementen een belangrijke invloed op de liquiditeit van overheidsobligaties en schatkistcertificaten kunnen hebben: de lage absolute renteniveaus, de impact van de politiek van "Quantitative Easing" door centrale banken, de toename in regelgeving waaraan banken dienen te voldoen en de toename in de kapitaalvereisten die aan banken voor hun marktactiviteiten worden opgelegd. Het Agentschap van de Schuld probeert deze zaken en de invloed ervan op de meer eenvoudig meetbare aspecten van liquiditeit op te volgen en aan

beleidsvoerders te signaleren wanneer zich grote veranderingen voordoen die een invloed op het financieringsmodel van de Belgische federale staat kunnen hebben.

5. Update van de ECP en EMTN-programma's

5.1 EMTN-programma

Eind 2015 is de Belgische Schatkist gestart met een update van haar EMTN-programma en op 18 januari 2016 werd het geheel afgerond. De vorige aanpassing die dateerde van 18 december 2012, had voornamelijk betrekking op de invoering van de "Collective Action Clauses" (CAC) in het EMTN-programma ingeval de emittent zou in gebreke blijven. Voorts werd ook de maximumlooptijd van een uitgifte opgetrokken tot 100 jaar.

De huidige aanpassing van het EMTN-programma speelt in op de groeiende vraag van buitenlandse investeerders in Belgische overheidseffecten om te kunnen investeren in de Chinese munt offshore en op de vraag van Amerikaanse onshore investeerders om te mogen investeren in hun eigen munt bij buitenlandse soevereine emittenten.

Bijgevolg kan de Schatkist zich rechstreeks richten tot gekwalificeerde Amerikaanse investeerders (QIB) die gevestigd zijn op het Amerikaanse grondgebied én op Amerikaanse offshore investeerders. De uitgiftes zullen geënt zijn op een tweeledige structuur – Reg S/Rule 144A – zoals gedefiniëerd in de Securities Act van 1933. De structuur bij uitgifte zal bestaan uit twee verschillende BE-ISIN codes. De ene code vertegenwoordigt het stuk van de Amerikaanse offshore investeerders (Reg S) en de andere het stuk van Amerikaanse investeerders gevestigd op Amerikaans grondgebied (Rule 144A). Na een periode van 12 maanden na de uitgifte van de effecten worden de twee tranches fungibel en blijft enkel het deel Reg S over, wat zorgt voor een betere liquiditeit.

Met de invoering van het EMTN-programma in juni 2008 kon men ook uitgiftes in deviezen doen waarvan de wisselkoers door de ECB gepubliceerd wordt. Bij de recente aanpassing van het programma werden ook een aantal meer technische bepalingen ingevoerd die specifiek uitgiftes in Renminbi offshore toelieten, d.w.z. op rekeningen aangehouden buiten de Volksrepubliek China, voornamelijk in Hong Kong. Het betreft bijzondere verkoopbeperkingen binnen bepaalde territoria en de mogelijkheid die de emittent geboden wordt om het equivalent in dollars te betalen mocht deze laatste tijdelijk of permanent geen betalingen of terugbetalingen in deze munt kunnen doen omdat zij niet beschikbaar is op de wisselmarkt.

5.2 ECP-programma

Op 15 december 2015 werd het Euro Commercial Paper programma ondertekend. Dit programma vervangt het vorige Belgian Treasury Bill programma van 1997-1998. De Belgische staat opteerde voor een naamswijziging, we spreken nu van ECP's in plaats van BTB's, om de verwarring met T-bills te voorkomen en om de marketing van het programma te vergemakkelijken. Het aangepaste programma is gebaseerd op de ICMA Guidelines. De belangrijkste inhoudelijke wijziging betreft de aanpassing van de munteenheden waarin de uitgiftes gedemineerd kunnen worden. Daar waar voorheen enkel uitgiftes in munteenheden van lidstaten die deel uitmaken van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling mogelijk waren, gaat het nu om uitgiftes in munten waarvoor de Europese Centrale Bank dagelijkse referentierentevoeten publiceert. Deze wijziging impliceert dat onder meer CNY-uitgiftes mogelijk zijn.

Er werd van de gelegenheid gebruik gemaakt om alle juridische en fiscale clauses in het programma aan een update te onderwerpen en in de mate van het mogelijke in overeenstemming te brengen met de clauses van de OLO-uitgiftes en van het EMTN-programma. De verkoopbeperkingen (selling restrictions) werden uitgebreid en geactualiseerd. Het ECP-programma, bestaande uit een Information Memorandum en een Dealer Agreement, werd in samenspraak met Citigroup en BNP Paribas Fortis (resp. Arranger en Co-Arranger) opgesteld. Clifford Chance trad op als juridisch adviseur voor de Belgische staat.

6. Een strategie van verlenging van de gemiddelde looptijd voor de federale staatsschuld

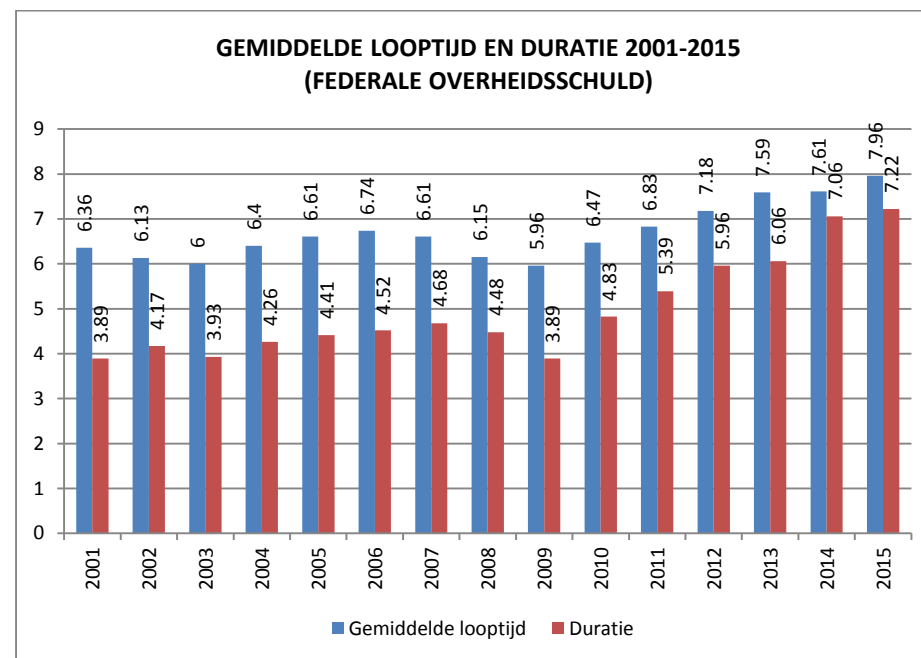
Eén van de belangrijkste parameters waarmee de schuld van een overheid gekarakteriseerd wordt is de gewogen gemiddelde looptijd. Elk van de door de overheid aangegane leningen heeft doorgaans een vastgestelde dag waarop de lening terugbetaald moet worden¹. De tijd die nog zal verlopen tussen nu en de uiteindelijke terugbetaling van het schuldinstrument wordt de looptijd genoemd, en de (gewogen) gemiddelde looptijd berekent het gemiddelde van de looptijden van alle schuldinstrumenten, gewogen tegen hun nominale bedrag.

Nu bouwen overheden hun schuldposities in het beste geval slechts langzaam af, zodat ze meestal één of meerdere nieuwe leningen moeten afsluiten opdat ze de op vervalddag komende leningen zouden kunnen terugbetalen. De terugbetaling van een lening gaat dan ook gepaard met een herfinancierings- en een herzettingsrisico (zie Deel II, punt 3.1) aangezien de overheid vooraf niet kan weten aan welke voorwaarden zij die nieuwe lening(en) zal kunnen afsluiten. Hoe verder de vervaldagen in de tijd gespreid zijn, hoe minder die risico's zullen bedragen, en de gemiddelde looptijd van de schuld geeft dan ook een goede indicatie van de risico's die de overheid loopt op haar schuld.

De gewogen gemiddelde looptijd is in die zin een betere graadmeter voor de risico's dan de duratie, die in de financiële markten veel gebruikt wordt om de prijsgevoeligheid van financiële instrumenten aan veranderingen van de marktrente

¹ De OLO's van de federale staat voorzien bijvoorbeeld in een terugbetaling op einddatum, zonder tussenliggende aflossingen. De federale overheid kan echter ook leningen aangaan met tussenliggende aflossingen, of leningen waarbij zij dan wel de belegger op vastgestelde momenten het recht heeft om de lening vervroegd terug te betalen of te laten terugbetalen. Dit komt echter slechts in beperkte mate voor. De gemiddelde looptijd houdt in die gevallen rekening met de tussenliggende aflossingen, waarin er steeds van uit wordt gegaan dat de lening op de eerstvolgende mogelijke dag wordt terugbetaald.

te berekenen, en die² soms berekend wordt als de gewogen gemiddelde duurtijd van de verdisconteerde kasstromen. Doordat de duratie afhangt van zowel de looptijd van het instrument als van de rentestand is ze een minder bruikbare parameter voor de meting van de risico's van de overheidsschuld.



Als gevolg van de financiële crisis in 2008 en 2009 nam de gemiddelde looptijd van de federale staatsschuld af tot minder dan 6 jaar. Dit was hoofdzakelijk het gevolg van de toename van de schulden op korte termijn: de Schatkist diende immers heel wat kapitaal te injecteren in een aantal financiële instellingen, en zij kon de benodigde fondsen enkel bekomen op de interbancaire markt en op de andere markten van de korte termijn zoals het Euro Commercial Paper (indertijd de Belgian Treasury Bills genoemd) en de schatkistcertificaten. Die instrumenten zijn immers sneller, en voor grotere bedragen, voorhanden, terwijl het aangaan van leningen op

² Bijvoorbeeld in het geval van de Macauley duratie

langere looptijden een zekere voorbereidingsperiode vereist. Bovendien kon de Schatkist in die jaren slechts zeer beperkt uitgeven op duurtijden van langer dan 10 jaar. De institutionele beleggers waren immers meestal niet bereid om te beleggen op die zeer lange duurtijden omdat dit voor hen risico's inhoudt, en zij waren in die jaren uiterst risicoschuw.

Vanaf midden 2009 kon de Schatkist haar schulden op korte termijn echter afbouwen en in 2010 kon ze bovendien terug schulden aangaan op lange tot zeer lange termijn. De gemiddelde looptijd begon dan ook terug toe te nemen. De crisis van de overheidsschulden in de eurozone, die nochtans kortstondig België bereikt had aan het eind van 2011, veranderde niets aan die trend, en ook in de volgende jaren nam de gemiddelde looptijd steevast verder toe¹.

In eerste instantie kwam het erop neer om de toestand van 2008 en 2009 te corrigeren en de gemiddelde duurtijd terug in de buurt van of licht boven de 6,5 jaar te brengen, wat het niveau van voor de financiële crisis was.

Maar de Schatkist aarzelde dus niet om verder te gaan op de ingeslagen weg en de duurtijd van de schuld verder te verhogen. Nieuwe analyses hadden aangetoond dat de extra kost van uitgaven op langere termijn niet opweegt tegen de sterk verminderde risico's die met een dergelijke strategie gepaard gaan. Bovendien had de crisis van de overheidsschulden in 2010 en 2011 aangetoond dat landen van de eurozone in bepaalde omstandigheden problemen kunnen ondervinden met de herfinanciering van hun leningen. De vraag naar schuldpapier op langere termijnen vanwege de beleggers was trouwens hoog, en de rentes bereikten, mede als gevolg van de ECB-beslissingen, historische dieptepunten. De strategie van verlenging van de duurtijd werd dus vanuit meerdere hoeken ondersteund.

De tabel hierna geeft zowel de uitgegeven bedragen op lange termijn als de duurtijd van die uitgaven op voor de periode 2008-2015.

In 2010 nam zowel het uitgegeven bedrag als de gemiddelde duurtijd van nieuwe uitgaven sterk toe. In 2014 vond een nieuwe toename van de gemiddelde duurtijd

¹ De duratie volgde zowel in 2008-2009 als in 2010-2015 éénzelfde patroon. De sterke daling van de marktrente sinds 2012 zorgde er echter voor dat de duratie sterker toenam dan de gemiddelde looptijd, aangezien de verdiscontering van de kasstromen er minder uitgesproken door werd.

plaats, die in 2015 aangehouden werd: de uitgegeven bedragen zelf werden al enigszins beperkt.

UITGEGEVEN BEDRAGEN OP LANGE TERMIJN EN GEMIDDELDE DUURTIJD VAN DE NIEUWE UITGIFTEN (2008-2015)								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Uitgaven op lange termijn (miljarden euro)	33.79	38.28	43.73	47.97	46.16	45.21	34.11	39.09
Gemiddelde duurtijd van nieuwe uitgaven (in jaren)	7.17	6.52	11.23	11.46	11.31	11.81	14.01	13.57

7. De uitgifte van aan de inflatie gelinkte obligaties

7.1 Aan de inflatie gelinkte obligaties

Het afgelopen jaar heeft het Agentschap van de Schuld voor het eerst obligaties uitgegeven waarvan de coupons en de terug te betalen hoofdsom gekoppeld zijn aan de Europese inflatie-index (de Eurostat HICP inflatie, met uitsluiting van tabaksproducten). De rentevoet op dergelijke obligaties is veel lager dan op gewone zogenaamde 'nominale' obligaties, omdat de toekomstige rentebetalingen en de ontleende hoofdsom gecorrigeerd zullen worden voor de inflatie tussen de uitgiftedatum en die toekomstige betaaldatum. Het Agentschap heeft deze onzekerheid m.b.t. deze betalingen niet ingedekt; in zekere zin gaat het hier dus om obligatieleningen met een variabele rentevoet én een variabele hoofdsom.

Praktisch wordt voor elke coupon het rentetarief vermenigvuldigd met de verhouding tussen de inflatie-index op het ogenblik van betaling en deze op het ogenblik van uitgifte. Is deze verhouding groter dan één (is het prijsniveau m.a.w. gestegen tussen het moment van uitgifte en het moment van rentebetaling), dan wordt de coupon iets groter; is ze kleiner dan één (bij negatieve inflatie), dan daalt de coupon.

Voor de terugbetaling op eindvervaldag wordt dezelfde berekening gemaakt, maar met dien verstande dat het terug te betalen bedrag niét kleiner kan worden.

7.2 Risico's en kosten

Door de inflatie-component van deze obligaties niet in te dekken, omvat de kostprijs van de schuld een bijkomende variabele. Uit eerdere analyses door het Agentschap van de Schuld blijkt dat een benadering waarbij een deel van schuld onder de vorm van aan inflatie gelinkte obligaties wordt gefinancierd een licht positieve impact kan hebben op de globale kostprijs van de schuld. [studie over impact op kostprijs]

7.3 Uitgiftepolitiek

De bedragen aan uitstaande en te herfinancieren schuld van de Belgische Federale overheid laten in de ogen van het Agentschap niet toe een volwaardig programma van OLO's op te starten naast de nominale OLO's. Er zal in de toekomst dan ook gewerkt worden op basis van uitgiftes onder het EMTN-programma.

BIJLAGEN 2016

A. Evolutie van de rating van de federale overheid 2016

Fitch Ratings

- 30/01/2015 : Rating AA bevestigd, outlook negatief;
- 24/07/2015 : Rating AA bevestigd, outlook negatief;
- 22/01/2016 : Rating AA bevestigd, outlook negatief.

S&P

- 23/01/2015 : Rating AA bevestigd, outlook stabiel;
- 17/07/2015 : Rating AA bevestigd, outlook stabiel;
- 15/01/2016 : Rating AA bevestigd, outlook stabiel.

Moody's

- Geen wijziging in 2015 (Rating Aa3, outlook stabiel).

DBRS

- 13/03/2015 : Rating AA (hoog) bevestigd, trend stabiel;
- 11/09/2015 : Rating AA (hoog) bevestigd, trend stabiel;
- 04/03/2016 : Rating AA (hoog) bevestigd, trend stabiel.

Japanese Credit Rating Agency

- 30/09/2015 : Rating AAA bevestigd, outlook stabiel.

Rating and Investment Information, Inc.

- 31/08/2015 : Rating AA+ bevestigd, outlook stabiel.

B. Dealers in Belgische schatkistwaarden in 2016

Primary Dealers

BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
CITIGROUP GLOBAL MARKETS Ltd, London
CREDIT AGRICOLE CIB, Paris
HSBC France, Paris
ING BANK, Amsterdam
JP MORGAN Securities, London
KBC, Brussel
MORGAN STANLEY & Co Int., London
NATIXIS, Paris
NOMURA INTERNATIONAL, London
ROYAL BANK OF SCOTLAND, London
SOCIETE GENERALE, Paris

Recognized Dealers

ABN AMRO BANK, Amsterdam
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA (BBVA), Bilbao
BELFIUS BANK, Brussel
COMMERZBANK, Frankfurt
GOLDMAN SACHS INT. BANK, London
RABOBANK INTERNATIONAL, Utrecht
SCOTIABANK, London

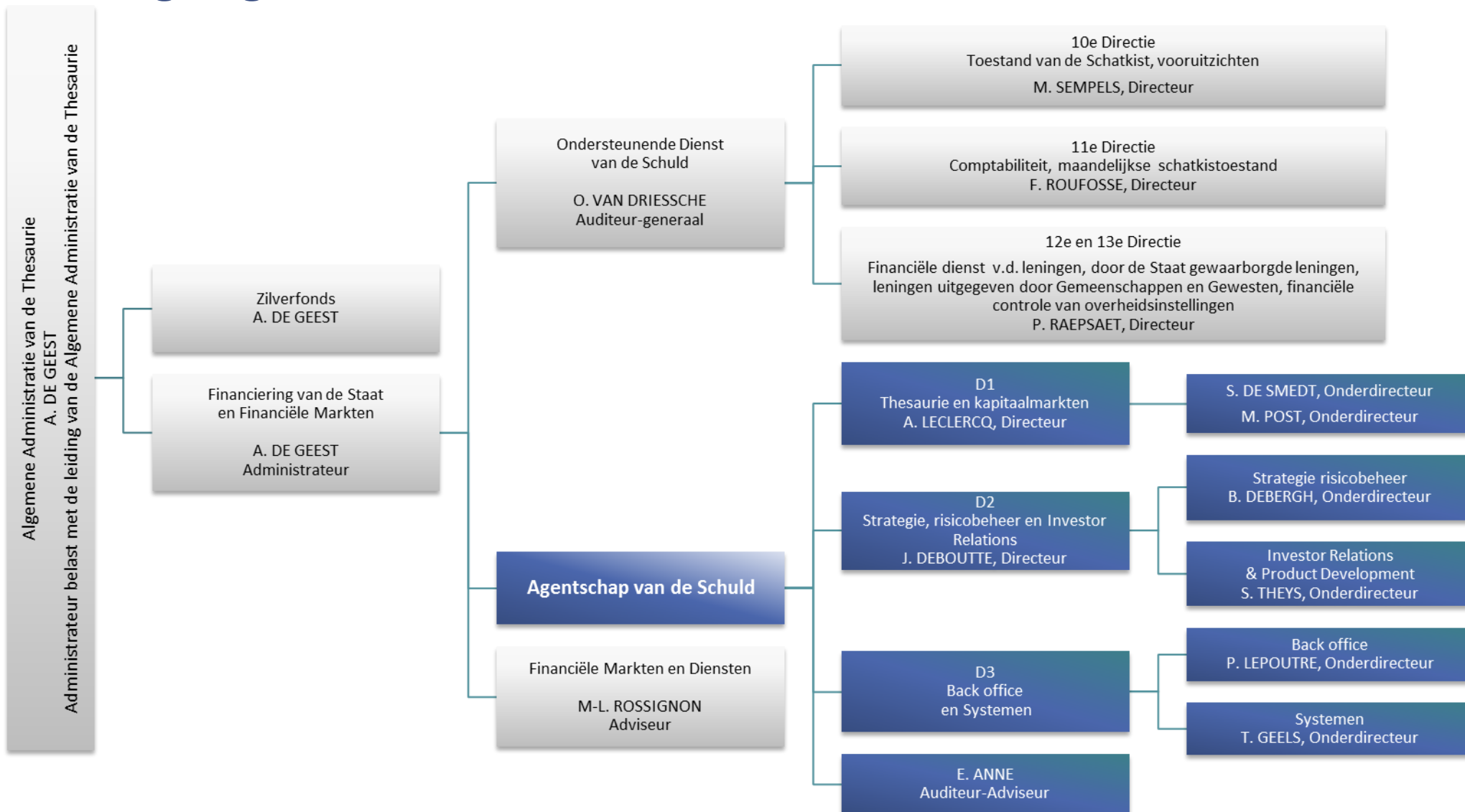
ECP Dealers

BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
CITIBANK INTERNATIONAL, London
ING BANK, Amsterdam
RABOBANK INTERNATIONAL, Utrecht
SOCIETE GENERALE, Paris

Plaatsende instellingen (Staatsbons)

ABN AMRO Private Banking, Antwerpen
BANK DEGROOF PETERCAM, Brussel
BELFIUS BANK, Brussel
BEOBANK, Brussel
BNP PARIBAS FORTIS, Brussel
BPOST BANK, Brussel
CRELAN, Brussel
DEUTSCHE BANK, Brussel
DIERICKX LEYS, Private Bank, Antwerpen
GOLDWASSER EXCHANGE, Brussel
ING België, Brussel
KBC, Brussel
LELEUX ASSOCIATED BROKERS, Brussel
VAN DE PUT & CO, Antwerpen
VDK SPAARBANK, Gent

C. Organigram 2016



D. Contacten 2016 (Agentschap van de Schuld)

D1 Treasury & Capital Markets

■ Anne LECLERCQ	Director Treasury & Capital Markets	+32 (0)2 282 61 20	anne.leclercq@minfin.fed.be
FINANCIAL MARKETS			
■ Maric POST	Deputy Director Treasury & Capital Markets	+32 (0)2 282 61 14	marius.post@minfin.fed.be
■ Stephaan DE SMEDT	Deputy Director Front Office	+32 (0)2 282 61 10	stephaan.desmedt@minfin.fed.be
■ Marc COMANS	New Products Manager - Derivatives & Fixed Income Dealer	+32 (0)2 282 61 21	marc.comans@minfin.fed.be
■ Jan GILIS	Short-Term Treasury Dealer	+32 (0)2 282 61 19	joannes.gilis@minfin.fed.be
■ Nicolas BORREMAN	Money Market Dealer	+32 (0)2 282 61 11	nicolas.borreman@minfin.fed.be
■ Guy VAN SYNGHEL	Money Market Dealer	+32 (0)2 282 61 15	guy.vansynghel@minfin.fed.be
■ Gert ADRIAENSENS	Relationship Manager PDs - Derivatives & Fixed Income Dealer	+32 (0)2 282 61 26	gert.adriaensens@minfin.fed.be

D2 Strategy & Risk Management - Communication - Investor relations & Product development

■ Jean DEBOUTTE	Director Strategy - Risk Management & Investor Relations	+32 (0)257 47279	jean.deboutte@minfin.fed.be
STRATEGY and RISK MANAGEMENT			
■ Bruno DEBERGH	Deputy Director Strategy and Risk Management	+32 (0)257 47318	bruno.debergh@minfin.fed.be
■ Claude LEGRAIN	Senior Budget Expert	+32 (0)257 47174	claude.legrain@minfin.fed.be
■ Thibaut GREGOIRE	Expert Risk Management	+32 (0)257 84163	thibaut.gregoire@minfin.fed.be
■ Fabienne LAENEN	Expert Risk Management	+32 (0)257 47191	fabienne.laenen@minfin.fed.be
■ Annemie VAN DE KERKHOVE	Expert Risk Management	+32 (0)257 47351	ann.vandekerkhove@minfin.fed.be
■ Gaëtan WAUTHIER	Expert Risk Management	+32 (0)257 47975	gaetan.wauthier@minfin.fed.be
INVESTOR RELATIONS and PRODUCT DEVELOPMENT			
■ Stefan THEYS	Deputy Director Investor Relations & Product Development	+32 (0)257 47223	stefan.theys@minfin.fed.be
■ Didier DELETRAIN	Expert Marketing & Communication	+32 (0)257 47396	didier.deletrain@minfin.fed.be
■ Charles PONCHAU	Expert Marketing & Communication	+32 (0)257 59115	charles.ponchau@minfin.fed.be
■ Jan VANGOIDSENHOVEN	Expert Marketing & Communication	+32 (0)257 47169	jan.vangoidsenhoven@minfin.fed.be
■ Daniel DE HERTOOG	Expert Marketing & Communication	+32 (0)257 47161	daniel.dehertog@minfin.fed.be

D3 Back Office & Systems

BACK OFFICE				
■ Philippe LEPOUTRE	Deputy Director Back-Office		+32 (0)257 47101	philippe.lepoutre@minfin.fed.be
■ Steve MOENS	Assistant Deputy Director Back-Office		+32 (0)257 47419	steve.moens@minfin.fed.be
■ Dominique DALLE	Expert Back-Office		+32 (0)257 47263	dominique.dalle@minfin.fed.be
■ François LEGROS	Expert Back-Office		+32 (0)257 47402	francois.legros@minfin.fed.be
■ Louis VAN DEN DRIESSCHE	Expert Back-Office		+32 (0)257 47163	louis.vandendriessche@minfin.fed.be
■ Jos WAUTERS	Expert Back-Office		+32 (0)257 47168	jos.wauters@minfin.fed.be
■ Ghislain YANS	Expert Back-Office		+32 (0)257 47227	ghislain.yans@minfin.fed.be
SYSTEMS				
■ Thérèse GEELS	Deputy Director Systems		+32 (0)257 47014	therese.geels@minfin.fed.be
■ Els ANDRIESENS	Expert Systems		+32 (0)257 47004	els.andriessens@minfin.fed.be
■ Maurice BOLABOTO	Expert Systems		+32 (0)257 47511	maurice.bolaboto@minfin.fed.be
■ Philippe HUBERT	Expert Systems		+32 (0)257 47157	philippe.hubert@minfin.fed.be
■ Patrick MATHIEUX	Expert Systems		+32 (0)257 47164	patrick.mathieux@minfin.fed.be
■ Filip OVERMEIRE	Expert Systems		+32 (0)257 47081	filip.overmeire@minfin.fed.be
■ Marc STERCKX	Expert Systems		+32 (0)257 47422	marc.sterckx@minfin.fed.be

Audit

■ Erik ANNE	Internal Auditor		+32 (0)257 47572	erik.anne@minfin.fed.be
-------------	------------------	--	------------------	-------------------------

Secretariaat

■ Linda DHOOGHE	Executive Secretary		+32 (0)257 47082	linda.dhooghe@minfin.fed.be
-----------------	---------------------	--	------------------	-----------------------------

Colofon

Contact

Federale Overheidsdienst FINANCIËN
Administratie van de Thesaurie
Agentschap van de Schuld
Kunstlaan, 30 - B-1040 Brussel

Tel.: + 32(0)257 47082
E-mail : public.debt@minfin.fed.be
Website : www.debtagency.be

Verantwoordelijke uitgever

Alexandre DE GEEST
Administrateur belast met de leiding van de Algemene Administratie van de Thesaurie

15.06.2016