



# PUBLIEKE SCHULD

JAARVERSLAG 2018

Federatie Wallonië-Brussel / Franse Gemeenschap van België

[www.budget-finances.cfwb.be](http://www.budget-finances.cfwb.be)





# PUBLIEKE SCHULD

JAARVERSLAG 2018

Federatie Wallonië-Brussel / Franse Gemeenschap van België

September 2019

# INHOUD

VOORWOORD .....	7
DE KERNCIJFERS VAN DE FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES .....	8
INLEIDING .....	9
<b>HOOFDSTUK 1: INSTITUTIONEEL KADER VAN DE FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES .....</b>	<b>10</b>
<b>A België: een federale Staat .....</b>	<b>11</b>
<b>B Toelichting bij het concept Gemeenschap .....</b>	<b>11</b>
<b>C De Fédération Wallonie-Bruxelles (Franse     Gemeenschap): “geografische” organisatie,     instellingen, nieuwe benaming, bevoegdheden en     financiering .....</b>	<b>12</b>
C.1 “Geografische” organisatie .....	12
C.2 Instellingen .....	12
C.3 Nieuwe benaming: Fédération Wallonie-Bruxelles.....	13
C.4 Bevoegdheden .....	13
C.5 Financiering .....	14
<b>D Regels die de schuldenlast van de gefedereerde     entiteiten regelen.....</b>	<b>16</b>
D.1 Rechtsgrondslagen.....	16
D.2 Soorten leningen .....	17
<b>HOOFDSTUK 2: BESTUURLIJK EN TECHNISCH KADER VAN HET SCHULDBEHEER EN VAN DE COMMUNAUTAIRE THESAURIE .....</b>	<b>18</b>
<b>A Administratief kader .....</b>	<b>19</b>
<b>B Technisch kader.....</b>	<b>20</b>

## **HOOFDSTUK 3: COMMUNAUTAIRE THESAURIE EN SCHULDENLAST ..... 22**

### **A Algemene voorstelling .....23**

- A.1 Bestanddelen van de communautaire schuld op 31 december: evolutie van 2014 tot 2018 .....23
- A.2 Evolutie en verdeling van de niet-geconsolideerde communautaire schuld op lange termijn .....25
- A.3 Vorderingsaldi en samenwerkingsakkoorden..... 28

### **B De bestanddelen van de schuld in detail ..... 31**

- B.1 Rechtstreekse schuld .....31
  - B.1.1 Gestructureerde en klassieke private leningen .. 33
  - B.1.2 Leningen in Schuldschein-formaat ..... 36
  - B.1.3 Binnenlandse handelspapierprogramma's - Korte, middellange en lange termijn ..... 38
  - B.1.4 EMTN-financieringsprogramma ..... 38
- B.2 Onrechtstreekse schuld - Universitaire schuld .....44
- B.3 Thesaurie..... 45
  - B.3.1 Globaal thesauriesaldo ..... 45
  - B.3.2 Beschrijving van de ontvangsten en uitgaven .45
  - B.3.3 Ritme van de inning van de ontvangsten en van de verrichte uitgaven ..... 48

### **C Principes van het schuldbeheer ..... 49**

- C.1 Herhaling van de principes van het schuldbeheer .... 49
- C.2 Toepassing van de beheerprincipes .....55
  - C.2.1 De schuld .....55
  - C.2.2 De thesaurie ..... 64
- C.3 Curve van de rentevoeten in 2018.....72
- C.4 Instrumenten voor het schuldbeheer .....75
- C.5 Vervaldagkalender van de aflossingen.....76

## **HOOFDSTUK 4: DE SCHULD VAN DE FWB IN HET KADER VAN HET EUROPEES CONCEPT VAN GECONSOLIDEERDE BRUTOSCHULD (MAASTRICHT-OPTIEK) ..... 78**

- Obligatieleningen van de FWB op 31/12/2018 ..... 83



## VOORWOORD

In de publicatie “Financiering & Strategie 2018” kondigde de FWB aan dat ze in 2018 te maken had met een financieringsbehoefte ter orde van € 1 miljard. Van deze € 1 miljard ging er € 576 miljoen met zekerheid vervallen. Daarnaast kon nog eens € 488 miljoen optioneel vervallen of vernieuwd worden op korte termijn door middel van 3- en 6-maandelijkse veilingen.

Deze behoeften werden voldaan door verschillende strategieën toe te passen. Enerzijds door het transparantiebeleid en het reactiviteitsbeleid van de FWB uit te breiden, waardoor het binnen enkele uren kon reageren op verzoeken van investeerders, en anderzijds door de lange termijn financiering van de behoeften te verzekeren.

Om aan de financiële behoeften van de gemeenschap te voldoen, sloot het Agentschap van de Schuld in januari 2018 een lening van 30 jaar af met een Aziatische verzekeraar. Verder werden er ook een reeks private leningen afgesloten met Duitse, Belgische en Franse investeerders. Hierdoor werd het grootste deel van de financieringsbehoeften van de FWB tegen eind februari gedekt, met een totaal uitstaand bedrag van ongeveer € 800 miljoen. Door deze omstandigheden werd er dan ook geen benchmark oefening meer uitgevoerd.

Om een lange termijn financiering te realiseren aan de laagste kost, het laagste risico en om alsook te profiteren van de lage rentetarieven, heeft het Agentschap van de Schuld voornamelijk lange termijn leningen (gemiddelde looptijd van meer dan 20 jaar) uitgegeven die aan de inflatie gekoppeld zijn. Dit zorgt voor een natuurlijke indekking aangezien de inkomsten van de Gemeenschap ook aan de inflatie gekoppeld worden. Verder besloot de FWB ook, na advies van de Communautaire Raad van Bestuur, om een reeks kortlopende leningen (die periodiek verlengd werden op 3- en 6-maanden) om te zetten naar leningen op een langere termijn, waardoor het herfinancieringsrisico op korte en middellange termijn verminderd werd. Als gevolg is het te vervallen bedrag teruggebracht op € 75 miljoen, versus € 488 miljoen eind 2017.

In februari 2018 werd ook de overeenkomst met de EIB geactiveerd, met een eerste trekking van € 130 miljoen voor een looptijd van 9 jaar. Bovendien leidde in januari 2019 het Schuldenagentschap onderhandelingen met de Ontwikkelingsbank van de Raad van Europa in, die resulteerde in een overeenkomst voor sociale investeringen in de onderwijssector ter waarde van € 300 miljoen. Deze werd ook al voorzien in de meerjarige projecties.

Na de aankondiging van een creditsaldo voor de FWB op 31 december 2018 werd er ten slotte ook nog een nieuwe investering op zeer korte termijn gerealiseerd bij het Federaal Agentschap van de Schuld, voor een bedrag van € 518 miljoen. Aangezien de kredietgever, in deze operatie, een Belgische openbare entiteit is, kon de transactie afgetrokken worden van de totale Belgische schuld, net zoals dat het geval was in 2017. Als resultaat kon de schuldratio van het Koninkrijk aan het eind van 2018 verbeterd worden, ten voordele van alle entiteiten van het land.

De twee missies van het Agentschap van de Schuld omvatten het actief en verantwoordelijk beheer van de financieringsbehoeften van de Federatie. Net als in 2018 en 2019 zal het dus met dit doel voor ogen zijn dat de Federatie en haar financiële governance instanties de komende jaren zullen optreden. Dit alles in dienst van het collectieve welzijn.

**De Minister van Begroting**

## DE KERNCIJFERS VAN DE FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Bedragen in M€ op 31 december	2017	2018
<b>Uitstaand bedrag van de communautaire schuld</b>		
Totaal geconsolideerde communautaire schuld	5.980,9	6.264,4
Communautaire schuld op lange termijn	6.407,0	6.768,6
- Rechtstreekse schuld	6.394,0	6.756,5
- Universitaire schuld	12,9	12,1
Communautaire schuld op korte termijn	-297,5	-375,5
Communautaire schuld in handen van het Fonds Ecureuil	128,6	128,6
Aflossingen directe schulden	673,5	1.039,9
Herfinancieringsleningen voor aflossingen totale schulden	674,6	1.040,2
Nieuwe leningen	273,9	361,6
<b>Gebruikte schuldinstrumenten</b>		
EMTN-programma op lange termijn	4.192,2	4.837,8
Bankleningen	162,6	291,8 <sup>1</sup>
Schuldschein	1.398,7	1.564,0
OLCo, Lobo,...	90,0	75,0
Handelspapier & EMTN op korter termijn	563,4	0,0
<b>Kenmerken van de schuld van de Fédération Wallonie-Bruxelles</b>		
Financiële rating toegekend door het ratingagentschap Moody's (29 maart 2019)		
- Lange termijn	Aa3	Aa3
- Outlook	Stable	Stable
- Deviezen	Aa3	Aa3
- Korte termijn	P-1	P-1
Extra-financiële rating toegekend door het agentschap Vigeo Eiris	« Robuust » 57%	« Robuust » 57%
Verdeling volgens rentevoet (in %)		
- Vaste rentevoet	92,2	87,5
- Variabele rentevoet	7,8	12,5
Restduur in liquiditeit (in jaren)	11,8	14,5
Restduur in rentevoet (in jaren)	12,1	14,3
Duurtijd (in jaren)	9,2	11,5
Impliciete rentevoet (in %)	2,6	2,3
Interne rentabiliteitsvoet (in %)	2,4	2,4
Ratio Schuld/Ontvangsten (in %)	60,3	61,3
Ratio Schuldendienst/Ontvangsten (in %)	1,7	1,5
Ratio Kortlopende schuld /Geconsolideerde totale schuld (in %)	12,4	3,8

1. Inclusief EIB-lening van € 130,0 miljoen: 1e tranche van het oorspronkelijke contract van € 600 miljoen.



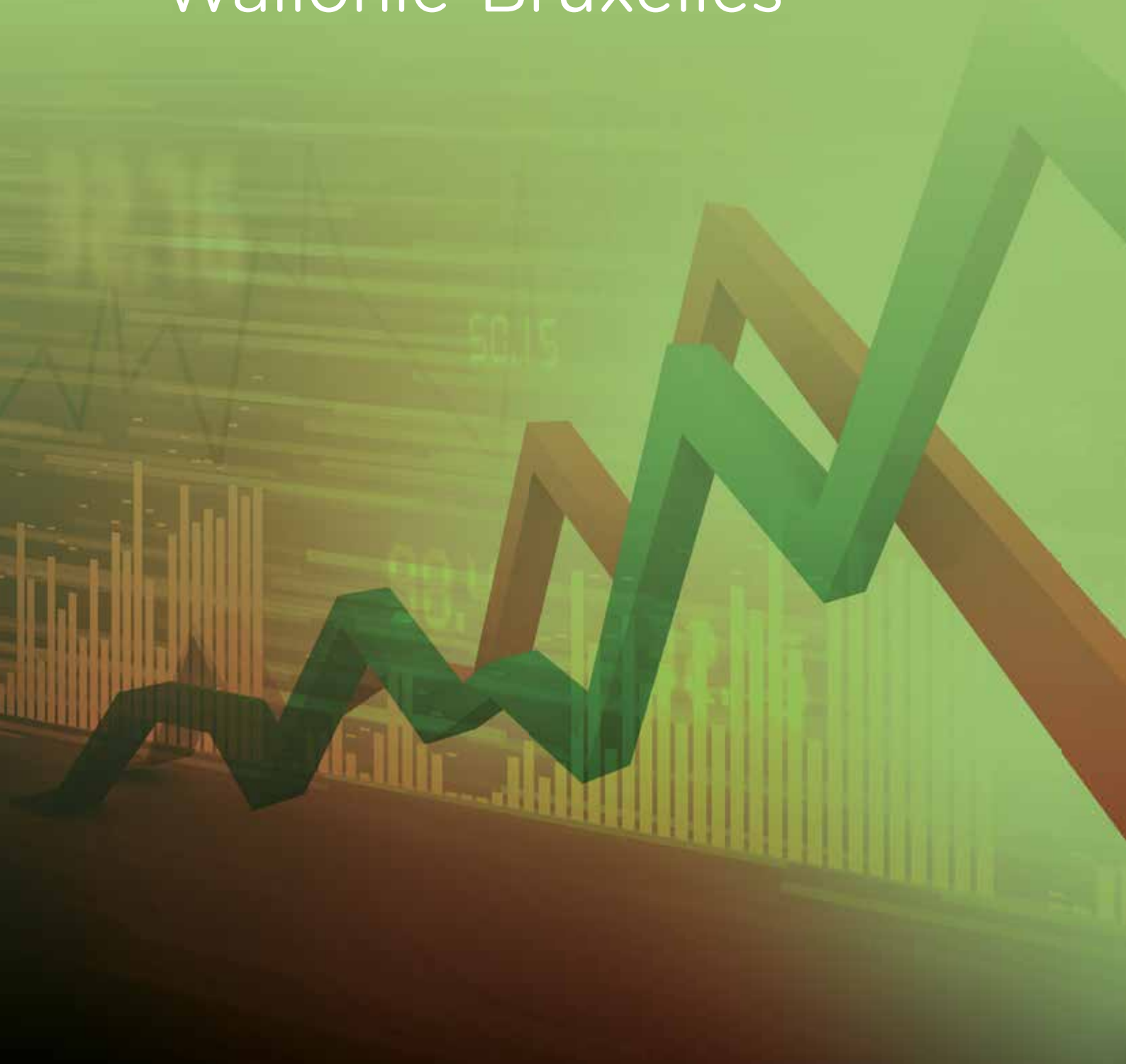
# INLEIDING

In lijn met de verslagen die de Fédération Wallonie-Bruxelles sinds begin de jaren 1990 opmaakt, geeft dit rapport over de cijfers 2018 een gedetailleerde toelichting bij de informatie die betrekking heeft op de schuld die ze rechtstreeks zelf aanging of overnam. Dat wil zeggen deze die rechtstreeks wordt uitgegeven en beheerd door de administratieve diensten van het Ministerie van de FWB, waar het verantwoordelijk voor is en waarvoor de rentelasten aangerekend worden op de uitgavenbegroting van de FWB.

Met het oog op duidelijkheid en transparantie en om de lezer volledig te informeren, gaat dit rapport in op de schuld die uitgegeven wordt door afzonderlijke entiteiten van de FWB – en waarvoor ze niet verantwoordelijk is, maar die niettemin spoort met het Europees concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB. Het betreft echter een samenvattende uiteenzetting. De lezer die meer wil weten, zal inderdaad meer informatie moeten vragen aan de juridische entiteit die verantwoordelijk is voor deze schuld, deze die de schuld in kwestie uitgeeft, beheert en terugbetaalt.

## HOOFDSTUK 1

# Institutioneel Kader van de Fédération Wallonie-Bruxelles



○ overeenkomstig de beslissing van de Regering en van het Parlement worden sinds juni 2011 alle gebruikelijke mededelingen gedaan onder de officiële benaming Fédération Wallonie-Bruxelles. Omdat de Grondwet niet gewijzigd werd, verwijzen de teksten met een juridische draagwijdte<sup>1</sup> naar de benaming “Franse Gemeenschap”. Zo zullen wij in dit rapport meestal de benaming Fédération Wallonie-Bruxelles en haar afkorting FWB hanteren. De benaming werd echter niet gewijzigd in de uittreksels uit wetsartikels die in dit verslag aangehaald worden.

## A. BELGIË: EEN FEDERALE STAAT

In 1993 werd België officieel een federale Staat die uit twee types gefedereerde entiteiten bestaat: de Gewesten en de Gemeenschappen (Belgische Grondwet<sup>2</sup> - Artikel 1). Vandaag telt het land drie Gewesten (Waals Gewest, Vlaams Gewest en Brussels Hoofdstedelijk Gewest), en ook drie Gemeenschappen (Vlaamse Gemeenschap, Franse Gemeenschap en Duitstalige Gemeenschap). Met uitzondering van Vlaanderen, dat zijn gewestelijke en gemeenschapscomponenten samenvoegde, oefent elke gefedereerde entiteit soeverein haar bevoegdheden en toewijzingen uit door middel van eigen parlementaire en regeringsinstellingen.

## B. TOELICHTING BIJ HET CONCEPT GEMEENSCHAP

De Gemeenschappen groeperen personen volgens de criteria van de taal en de cultuur. Het werkveld van elke Gemeenschap is bepaald op basis van vier taalgebieden: het “Franse taalgebied”, het “Nederlandse taalgebied”, het “tweetalige gebied Brussel-Hoofdstad” en het “Duitse taalgebied” (Grondwet - Art. 4). De taalgebieden zijn gewone terri-

1/ Het gaat voornamelijk om normatieve teksten zoals de voorontwerpen van decreten en ontwerpbesluiten van de Regering van de Franse Gemeenschap; overeenkomsten, arbeidscontracten, huurovereenkomsten, leenovereenkomsten of terbeschikkingstellingsovereenkomsten, enz.; documenten met betrekking tot een overheidsopdracht, ...

2/ Gecoördineerde Grondwet van 17 februari 1994.

toriale indelingen zonder enig politiek of bestuurlijk corps en mogen niet verward worden met de drie grote Waalse, Vlaamse en Brusselse Gewesten (Grondwet – Art. 3). Gezien het tweetalig karakter (Frans / Nederlands) van het taalgebied Brussel-Hoofdstad, zijn de twee grote Gemeenschappen van het land (de Franse en de Vlaamse) gemachtigd om er hun bevoegdheden uit te oefenen, binnen de limiet van hun machten en bevoegdheden. Maar omdat het door de afwezigheid van officiële talentelling onmogelijk is de personen in dat opzicht te onderscheiden, werd de bevoegdheid van de twee Gemeenschappen er beperkt tot de instellingen die voor een van beide taalgemeenschappen kozen. Dit aparte kenmerk houdt in dat de Gemeenschappen menselijke entiteiten zijn en geen territoriale entiteiten in de klassieke betekenis van de term. De Gewesten zijn volwaardige entiteiten en oefenen hun bevoegdheden uit in heel andere kwesties dan de Gemeenschappen.

Dit federalisme op dubbel niveau vloeit voort uit de historische evolutie van de hervorming van de Belgische Staat.

## C. DE FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES (FRANSE GEMEENSCHAP): “GEOGRAFISCHE” ORGANISATIE, INSTELLINGEN, NIEUWE BENAMING, BEVOEGDHEDEN EN FINANCIERING

### C.1. “Geografische” organisatie

De Fédération Wallonie-Bruxelles (Franse Gemeenschap) is een gefedereerde entiteit van de Belgische federale Staat. Haar rechtspersoonlijkheid is geënt op de artikels één en twee van de Grondwet.

Haar bevoegdheden worden uitgeoefend ten opzichte van personen die gevestigd zijn op het grondgebied van het “Franse taalgebied” (Wallonië, met uitzondering van de inwoners van de Duitstalige Gemeenschap) en de eentalige Franstalige instellingen van het “tweetalige gebied Brussel-Hoofdstad”.

### C.2. Instellingen

De institutionele organisatie van de gefedereerde entiteiten is bepaald door de bijzondere wet tot hervorming der instellingen (BWHI) van 8 augustus 1980, zoals gewijzigd.

Het Parlement<sup>1</sup> van de Franse Gemeenschap (of Parlement van de FWB) is een monocamerale vergadering van 94 onrechtstreeks verkozen leden: de 75 Waalse regionale afgevaardigden en de 19 Franstalige Brusselse regionale afgevaardigden. Het oefent de wetgevende macht uit door middel van decreten en stemt onder meer over de begroting en sluit de rekeningen af.

<sup>1/</sup> Benaming die definitief bevestigd is door de herziening van de Grondwet van 25 februari 2005 tot wijziging van de terminologie van de Grondwet (in voege sinds 11 maart 2005). Voordien luidde de officiële benaming: “Franse Gemeenschapsraad”.

Voor de verslagperiode (tot 31/12/2018) telt de Regering van de FWB zeven leden<sup>1</sup> en vertegenwoordigde ze sinds de regionale en Europese verkiezingen van 25 mei 2014 een coalitie van de PS (Parti Socialiste of Socialistische Partij) en van de cdH (centre démocrate Humaniste of Humanistisch Democratisch Centrum), goed voor 55,3% van de zetels in het Parlement van de Federatie. De Regering is belast met de uitoefening van de uitvoerende macht en legt onder meer decreten die door het Parlement werden gestemd, ten uitvoer door middel van besluiten. De Regering moet een politieke verantwoording afleggen aan het Parlement. De wetgevende macht moet collectief worden uitgeoefend door het Parlement en de Regering, die ook over de bevoegdheid beschikt om wetgevende initiatieven te nemen. De wetgevende, regionale en Europese verkiezingen van 26 mei 2019 hebben het politieke landschap van België, en van de FWB in het bijzonder, hervormd. Een coalitie van de PS, de MR en Ecolo heeft zich gevormd in Wallonië en de Franse Gemeenschap op 17 september 2019; sindsdien bestaat de gemeenschapsregering uit vijf leden, waaronder drie vrouwen.<sup>2</sup>

Merk op dat het resultaat van de Europese en federale verkiezingen (de laatste vielen samen met de gewestelijke en Europese verkiezingen op 25 mei 2014), geen rechtstreekse invloed heeft gehad op het communautair politiek landschap en dus op de communautaire vertegenwoordigingen in het parlement en in de regering. Zo kan de Regering van de FWB met een andere coalitie werken dan de federale Regering, of zelfs de gewestelijke Regeringen. Ondanks dat er op 17/09/2019 ook een PS/MR/Ecolo-coalitie werd opgericht in Wallonië, werd er enkele weken eerder een andere meerderheid opgericht in het Brussels Hoofdstedelijk Gewest, met aan de Franstalige uitvoerende kant de PS, Ecolo en DéFi (Onafhankelijke Federale Democraten); de nieuwe coalitie maakt 71.3% uit van de zetels in het Parlement van de Franse gemeenschap, en vertegenwoordigt dus een comfortabele meerderheid.

1/ Zie daarover het besluit van de Regering van de Franse Gemeenschap van 22 juli 2014 tot vaststelling van de verdeling van de bevoegdheden onder de Ministers en tot regeling van de ondertekening van de akten van de Regering (B.S. 18/08/2014) en het besluit van de Waalse Regering van 22 juli 2014 tot vaststelling van de ministeriële bevoegdheden en tot regeling van de ondertekening van haar akten (B.S. 20/08/2014). Zie ook het besluit van de Regering van de Franse Gemeenschap van 18 april 2016 tot vaststelling van de ministeriële bevoegdheden en tot regeling van de ondertekening van haar akten (B.S. 20/04/2016); en het besluit van de regering van de Franse Gemeenschap van 28 november 2018 tot wijziging van het besluit van de regering van de Franse Gemeenschap van 18 april 2016 tot vaststelling van de bevoegdheidsverdeling tussen de ministers en tot regeling van de ondertekening van de akten van de regering, zoals gewijzigd op 29 juni 2016 (MB 10/12/2018).

2/ Zie het besluit van de regering van de Franse Gemeenschap van 17 september 2019 tot vaststelling van de verdeling van de bevoegdheden tussen de ministers en voor de ondertekening van de regering maatregelen (M. B. 2019/09/27).

### C.3. Nieuwe benaming: Fédération Wallonie-Bruxelles

De “Communauté culturelle de langue française” is de naam die de Grondwet in 1970 gaf aan de gefedereerde politieke gemeenschap die wordt gevormd door de Walen en de Franstaligen van Brussel. De grondwetsherziening van 1980 zette deze benaming om in “Franse Gemeenschap”. Door de jaren heen werden trouwens nog andere namen geopperd. Het Parlement van de Franse Gemeenschap beslist, met een resolutie van 25 mei 2011, om stelselmatig gebruik te maken van de benaming “Fédération Wallonie-Bruxelles” om in zijn mededelingen gebruikelijk te verwijzen naar de Franse Gemeenschap. De Regering doet hetzelfde. De Fédération Wallonie-Bruxelles slaat dus op de Franse Gemeenschap, zoals bedoeld in artikel 2 van de Grondwet.

### C.4. Bevoegdheden

De machten en bevoegdheden van de FWB zijn bepaald door de Grondwet en ook zoals gewijzigd door de BWHI van 8 augustus 1980.

De kwesties die tot haar bevoegdheidsgebied behoren, kunnen in vier onderdelen opgedeeld worden:

- cultuur (schone kunsten, podiumkunsten, audiovisueel en sport);
- onderwijs (van kleuteronderwijs tot hoger onderwijs);
- de sociale kwesties (jeugdhulp, kinderopvang, bevordering van de gezondheid, sociale hulpverlening aan gedetineerden);
- taalgebruik (in maatschappelijke en administratieve aangelegenheden)<sup>1</sup>.

Voor de aangelegenheden die haar zijn toegewezen, is de Fédération ook bevoegd op het vlak van nationale en internationale samenwerking evenals wetenschappelijk onderzoek.

In 1993 droeg de FWB de uitoefening van een aantal van haar bevoegdheden over aan het Waals Gewest en aan de Franse Gemeenschapscommissie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (Cocof). Deze overdracht betrof vooral de schoolgebouwen, de sportinfrastructuur, het toerisme, de beroepsopleiding, de sociale promotie en ook het beleid in gezondheidszorg en personen hulp.

Ook 2013 was een jaar van een belangrijke hervorming van de Belgische Staat. De gefedereerde entiteiten krijgen nieuwe bevoegdheden voor een totaal bedrag dat in 2015 op zowat twintig miljard euro wordt geraamd. Een beduidend deel van de uitoefening van de bevoegdheden die de FWB kreeg, werd rechtstreeks bij decreet overgedragen, in het kader van een inter-Franstalig akkoord, naar het Waals Gewest en naar de Cocof, zodanig dat *in fine* de nieuwe bevoegdheden van de FWB als gevolg van de zesde Staatshervorming zich uitsluitend beperken tot de Justitiehuisen evenals een deel van de gezondheidspreventie<sup>2</sup>.

### C.5. Financiering

De financiering van de gefedereerde entiteiten (Gemeenschappen en Gewesten) wordt geregeld door de bijzondere wet van 16 januari 1989 betreffende de financiering van de Gemeenschappen en de Gewesten (Bijzondere Financieringswet of BFW), zoals gewijzigd in 1993, 2001 en 2014.

Belangrijk is 2001, het jaar van een ingrijpende hervorming van de financieringswijze van de FWB: zie de bijzondere wet van 13 juli 2001 tot herfinanciering van de gemeenschappen en uitbreiding van de fiscale bevoegdheden van de gewesten. Daarnaast werd ook de zogenoemde BTW-dotatie, die al geïndexeerd werd met de inflatie, verbonden aan de economische groei.

De BFW werd in januari 2014 aangepast naar aanleiding van de tenuitvoerlegging van de Zesde Staatshervorming van België: zie daarover meer bepaald de bijzondere wet van 6 januari 2014 tot hervorming van de financiering van de gemeenschappen en de gewesten, tot uitbreiding van de fiscale autonomie van de gewesten en tot financiering van de nieuwe bevoegdheden (B.S. van 31 januari 2014). De mechanismen die uiteengezet worden in de nieuwe versie van de BFW worden van kracht vanaf 1 januari 2015.

<sup>1/</sup> Voor meer details, zie het hoofdstuk 'Rapport économique et financier' van het Exposé général 2019 op de website van het Ministerie van de Franse Gemeenschap op het adres: <http://www.budget-finances.cfwb.be>.

<sup>2/</sup> Zie daarover de bijzondere wet van 6 januari 2014 met betrekking tot de Zesde Staatshervorming en het bijzonder decreet van 3 april 2014 betreffende de bevoegdheden van de Franse Gemeenschap, waarvan de uitoefening naar het Waals Gewest en de Franse Gemeenschapscommissie wordt overgedragen (zogenoemd decreet 'Sainte-Emilie') op de website van het Parlement van de Fédération Wallonie-Bruxelles op het adres: <http://www.pfwb.be> en/op de website van het Belgisch Staatsblad: <http://www.ejustice.just.fgov.be>

De uitlatingen die volgen, hebben dus betrekking op de BFW zoals gewijzigd in 2014, waarvan artikel 1, § 1 bepaalt dat de financiering van de begroting van de Vlaamse Gemeenschap en van de Franse gemeenschap gebeurt door:

- “1° niet fiscale ontvangsten;
- 2° toegewezen gedeelten van de opbrengst van belastingen en heffingen;
- 3° federale dotaties;
- 4° voor de periode van 2015 tot en met 2033, een overgangsmechanisme;
- 5° leningen”.

De Gemeenschap beschikt dus over vier financieringsbronnen (buiten het overgangsmechanisme).

Niet-fiscale ontvangsten zijn diverse inkomsten uit bijvoorbeeld verschillende inschrijvingsrechten, opbrengsten uit patrimoniale verkopen, rechten van de gelijkwaardigheid van diploma's, enz.

De toegewezen gedeelten van de opbrengst van belastingen en heffingen betreffen de toegewezen gedeelten van belastingen die bestaan uit dotaties die historisch BTW worden genoemd (Belasting op de Toegevoegde Waarde) en PB (personenbelasting). Het gaat om bedragen die door de federale Staat worden toegewezen, zoals opgenomen in de BFW, los van de daadwerkelijke inning van deze heffingen en belastingen.

Daarnaast wordt dit nieuwe basisbedrag van het toegewezen gedeelte van de BTW-opbrengsten vanaf 2015 verhoogd met:

het bedrag van de dotatie ter compensatie van het kijk- en luistergeld; de middelen die verbonden zijn aan de overdracht van bevoegdheden in het kader van de zesde staatshervorming: het Fonds voor Collectieve Uitrustingen en Diensten (FCUD), de jeugdbescherming, het Federaal Impulsfonds voor het Migrantenbeleid (FIM) en het Europees Integratiefonds (EIF), de globale projecten en startbanen en de loopbaanonderbreking.

In 2014 vond dus een algemene herziening van de BFW plaats. De wijzigingen aan de BFW werden echter zodanig onderhandeld dat bij hun inwerkingtreding in 2015 de opbrengsten van de FWB voor de financiering van haar traditionele bevoegdheden, dezelfde zouden zijn die de BFW vóór de herziening instelde. Er moet hier echter worden aangestipt dat in de BFW wordt gesteld dat er van de FWB - net als van alle entiteiten van de Belgische federale Staat - inspanningen worden verwacht voor de sanering van de overheidsfinanciën. Deze saneringsinspanning is van toepassing na berekening van het evenwicht tussen de oude en de nieuwe wet. Tevens moet genoteerd dat de inkomsten die de FWB int voor de bevoegdheden “gezinsbijslagen, ouderenzorg” en (deels) voor de bevoegdheid “gezondheidszorg” rechtstreeks worden doorgestort ofwel aan het WG, ofwel aan de Cocof die deze bevoegdheden daadwerkelijk uitoefenen/zullen uitoefenen in toepassing van de Sainte-Emilieakkoorden. In het kader van de Zesde Staatshervorming voorziet het zogenoemde Sainte-Emiliedecreet inderdaad dat de FWB jaarlijks een bijkomende dotatie toekent aan het WG en aan de Cocof. Deze dotatie moet ervoor zorgen dat de operatie volledig neutraal is voor de FWB. Niettemin voorziet Sainte-Emilie specifiek dat het WG en

de Cocof een deel van de saneringsinspanningen waarmee de Zesde Staatshervorming gepaard gaat, weer op zich nemen en dat deze zich vertalen in de berekening van de BFW-stromen die naar de FWB gaan. De voormelde bijkomende dotatie wordt opgenomen in een bijzondere sectie van de begroting en komt overeen met een groot deel van de dotaties voor 'nieuwe overgedragen bevoegdheden', een bedrag van zowat 3,6 miljard euro in 2018. Bijgevolg wordt de begroting in strikte zin van de FWB niet gewijzigd door in en uit bewegingen, die volledig gecompenseerd worden. De Sainte-Emiliedotaties zijn sinds 2015, op basis van de aangepaste budgetten, als volgt geëvolueerd:

Jaar	2015	2016	2017	2018
Sainte-Emilie	3.429.071.000	3.420.381.000	3.509.642.000	3.574.125.000

De Sainte-Emiliedotatie (akkoord van 2014) mag niet verward worden met het Decreet II Saint-Quentin (akkoord van 1993) dat in Hoofdstuk V van de uitgavenbegroting van de FWB behouden blijft op ongeveer 467 miljoen euro in 2018. In dit laatste opzicht kan, op basis van opeenvolgende aangepaste begrotingen, de volgende tabel worden opgesteld:

Jaar	2015	2016	2017	2018
Saint-Quentin	437.366.000	452.925.000	467.160.000	467.241.000

## D. REGELS DIE DE SCHULDENLAST VAN DE GEFEDEREERDE ENTITEITEN REGELEN

### D.1. Rechtsgrondslagen

Krachtens artikel 49, § 1 van de BFW van 16 januari 1989 kunnen de Gemeenschappen en de Gewesten leningen aangaan. Deze worden niet automatisch gewaarborgd door de Federale Staat, in toepassing van artikel 15 van de BWHI van 8 augustus 1980.

Artikel 54 van de BFW bepaalt in zijn § 2 echter dat de Federatie het recht heeft om – als de federale Staat de dotaties die hij moet overmaken aan de gefedereerde entiteiten in uitvoering van de BFW te laat of slechts gedeeltelijk stort – een lening aan te gaan die van rechtswege van de staatswaarborg geniet en waarvan de financiële dienst rechtstreeks ten laste is van de Staat.

Met behulp van verscheidene wettelijke bepalingen van de BFW hebben de federale autoriteiten er op toegezien om de leningcapaciteit van de gefedereerde entiteiten te omkaderen. Er werden twee doelstellingen nagestreefd in dat opzicht. Enerzijds de economische unie en de monetaire eenheid (zowel Europees als intern) niet in het gedrang brengen. Anderzijds een structurele ontsporing van de financieringsbehoeften voorkomen (artikel 49, § 6).



Met dat doel voor ogen werd binnen de Hoge Raad van Financiën (HRF) een afdeling “Financieringsbehoeften van de overheid” opgericht. Dit orgaan bestaat uit vertegenwoordigers van de federale en van de gefedereerde entiteiten en heeft als opdracht adviezen uit te brengen over hun financieringsbehoeften en over de wijze waarop ze in het verleden de vorige schuldnorm haalden of, sinds 2003, de samenwerkingsakkoorden (die de respectieve begrotingsdoelstellingen vastleggen) tussen de verschillende regionale en communautaire entiteiten en de federale Staat naleefden. Deze adviezen en aanbevelingen die de HRF jaarlijks uitbrengt, hebben intussen veel invloed op het schuldbeleid van de gefedereerde entiteiten.

## D.2. Soorten leningen

De bijzondere wet van 13 juli 2001 tot herfinanciering van de Gemeenschappen en de Gewesten wijzigde ook grondig hun modaliteiten om leningen aan te gaan. Artikel 49 van de BFW bepaalt voortaan het volgende:

“§ 1 De gemeenschappen en de gewesten kunnen leningen aangaan in euro of in deviezen.”

“§ 2 De programmatie van de openbare leningen [in strikte zin]<sup>1</sup> wordt vastgesteld door de [federale] Ministerraad na overleg met de [communautaire en regionale] regeringen. De voorwaarden en de uitgiftekalender van elke openbare lening worden ter goedkeuring aan de [federale] minister van Financiën voorgelegd. Indien deze goedkeuring door de [federale] Minister van Financiën wordt geweigerd, kan de betrokken [communautaire of regionale] regering vragen dat de kwestie ter beslissing aan de [federale] Ministerraad wordt voorgelegd.”

“§ 3 De gemeenschappen en de gewesten kunnen privé-leningen en kortlopende effecten uitgeven na de [federale] Minister van Financiën te hebben geïnformeerd [...].”

Deze bepalingen zijn op 1 januari 2002 in voege getreden en dit betekent dat er sinds die datum maar één enkele procedure moet worden nageleefd om de federale Minister vooraf op de hoogte te brengen van een lening. De modaliteiten van de mededeling en de inhoud van deze melding – zoals bedrag en looptijd van de lening, financiële voorwaarden en overeenkomst sluitende partijen – waren het voorwerp van een overeenkomst<sup>2</sup> tussen de [federale] Minister van Financiën en de communautaire en gewestelijke regeringen.

Enkel leningen die bij particulieren zouden aangegaan worden, moeten dus door de federale Minister van Financiën goedgekeurd worden; voor alle andere leningen volstaat een à posteriori melding. Tot nu toe heeft de Fédération Wallonie-Bruxelles nog nooit een financiering aangegaan bij een particulier.


Tevens dient te worden aangehaald dat de afschaffing van de oude § 4 van artikel 49 van de BFW elke toespeling op de beperking van het leenbereik van de Franse Gemeenschap, zowel tot de vroegere zone van de Belgische frank als tot de huidige eurozone, heeft doen verdwijnen.

1/ Dit wil zeggen leningen die zich tot particulieren richten.

2/ Overeenkomst van 29 april 1991 betreffende artikel 49 van de BFW.

## HOOFDSTUK 2

# Bestuurlijk en technisch kader van het schuldbeheer en van de communaautaire thesaurie



## A. ADMINISTRATIEF KADER

De financiën van de FWB worden geleid door de Gemeenschapsminister die bevoegd is voor Begroting en Financiën.

Krachtens artikel 3 van het decreet houdende de ontvangstenbegroting van de Gemeenschap, is de Minister gemachtigd om leningen aan te gaan en elke verrichting inzake financieel beheer en elke thesaurieverrichting in het algemeen belang van de Thesaurie uit te voeren. Deze machtiging wordt dus elk jaar vernieuwd en is ook onderworpen aan de naleving van de procedures die de Regering vastlegde. De ministeriële bevelen in verband met het beheer van de schuld en van de communautaire thesaurie worden dus uitgevoerd binnen de Administratie van het Agentschap van de Schuld, dat niettemin belast is met de lopende aspecten van dit beheer<sup>1</sup>.

De activiteiten van het Agentschap van de Schuld zijn in twee afzonderlijke gehelen opgedeeld: het Front Office en het Back/Middle Office. Terwijl het eerste instaat voor het afsluiten van de financiële verrichtingen op de monetaire en de financiële markten, staat het tweede in voor de administratieve, budgettaire en boekhoudkundige opvolging, evenals voor de opmaak van verslagen. Voor al deze aangelegenheden krijgt het Agentschap van de Schuld assistentie van een consultancybureau dat op verzoek advies uitbrengt over de uitgevoerde operaties en ook over de te hanteren financiële strategie.

De beheeractiviteiten van het Agentschap van de Schuld zijn onderworpen aan verschillende controles, zowel intern als extern aan de Administratie. Het gaat hoofdzakelijk om drie controlerende organen: de Inspectie van Financiën, het Rekenhof en de prudentiële controle door een bedrijfsrevisor die erkend is door de FSMA (Autoriteit voor Financiële Markten en Diensten, tot 1 april 2011 Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen).

<sup>1</sup>/ Zie daarover het besluit van de Regering van de Franse Gemeenschap van 19 januari 2009 houdende bevoegdheids- en ondertekendingsdelegatie aan de ambtenaren-generaal en aan sommige ambtenaren van de Diensten van de Regering van de Franse Gemeenschap - Ministerie van de Franse Gemeenschap - Algemene dienst financiën - Dienst van de Schuld (vroegere naam van het huidige Agentschap van de Schuld).

Om het beheer van de gewestelijke en communautaire financiën te optimaliseren, zijn organisatorische synergieën tussen Wallonië en de FWB gepland, onder meer door de oprichting van een Gemeenschappelijke Thesaurieraad<sup>1</sup>. Hierin kunnen de grote koersen van het beheer van de schuld en van de thesaurie, de coördinatie van de communautaire en gewestelijke financieringsbeleidslijnen, de bepaling van gemeenschappelijke beginselen voor het beheer van de financiële risico's en de versteviging van samenwerkingsverbanden in het kader van onze instellingen besproken worden. Dit adviesorgaan wordt voorgezeten door een vertegenwoordiger - verkozen door de gewest- en gemeenschapsministers die bevoegd zijn voor Begroting en Financiën - en bestaat verder uit vertegenwoordigers van de Minister-Presidenten, de Vice-Presidenten en de gewestelijke en gemeenschapsbesturen. De Inspectie van Financiën, het Rekenhof, de bedrijfsrevisoren en/of externe deskundigen wonen eveneens de vergaderingen van de Raad bij. De Gemeenschappelijke Raad richt een Thesaurieraad voor de Gemeenschap en een Thesaurieraad voor het Gewest op. Deze krijgen de opdracht om hun respectieve Regeringen bij te staan voor het gewoon beheer van de schuld en de thesaurie en om beslissingen die de betrokken Minister voorstelt, te doen opvolgen en in te voeren. Sinds het begin van de legislatuur 2014-2019 kwam de Gemeenschappelijke Thesaurieraad verschillende keren samen en besprak deze de praktische strategische koersen in het communautair schuld- en thesauriebeheer, die ook werden voorgelegd voor akkoord aan de Minister van Begroting.

## B. TECHNISCH KADER

Het Agentschap van de Schuld beschikt over krachtige informatica-tools om zijn taken uit te voeren. Zo is de Front Office onder meer uitgerust met een software om op gelijk welk moment en in realtime de belangrijkste financiële instrumenten waarvan de FWB houder of uitgever is, te waarderen. De Back/Middle Office beschikt dan weer over verschillende informaticasupports en software om alle afgesloten operaties te bewaren en om half-geautomatiseerde rapporten op te maken. Dankzij een overheidscontract dat vóór de zomer van 2018 werd gelanceerd, kon het Agentschap van de Schuld, in plaats van het oude systeem, een nieuwe software voor financieel beheer bemachtigen. Deze software helpt het Agentschap met de ondersteuning van de besluitvorming en het beheer van de thesaurie- en schuldtransactie, om zo een beter inzicht te creëren in de financiële behoeften van de FWB en zijn blootstelling aan marktrisico's.

De organisatorische en administratieve procedures van het beheer van de schuld en van de thesaurie die bij het Agentschap van de Schuld werden vastgesteld, sluiten aan op de goede werkwijzen die werden geïdentificeerd in de entiteiten die gelijkaardige activiteiten uitoefenen op een internationale schaal, en lopen soms vooruit op de entiteiten van de openbare sector.

<sup>1</sup>/ Samenwerkingsakkoord van 10 december 2004 tot instelling van een Gemeenschappelijke Thesaurieraad voor het Waalse Gewest en de Franse Gemeenschap (B.S. van 23 maart 2005). Samenwerkingsakkoord van 19 mei 2010 tot wijziging van het samenwerkingsakkoord van 10 december 2004 tot instelling van een Gemeenschappelijke Thesaurieraad voor het Waalse Gewest en de Franse Gemeenschap (niet bekendgemaakt in het B.S.).

Ter illustratie: de toegepaste werkwijzen van incompetiestelling, van verificatie van de marktgegevens en onafhankelijke waardering van de opbrengsten sluiten aan met de “best practices” waargenomen in de sector. De gebruikte financieringsopbrengsten en de dekkingsinstrumenten vertegenwoordigen een mix van gediversifieerde producten die aansluiten bij de goede werkwijzen van de benchmark. De processen voor het behandelen van de bevestigingen en markeren van de operaties stroken met de beste werkwijzen in thesauriebeheer, de bestaande processen beantwoorden aan het functiescheidingsprincipe; de beveiliging van de fysieke toegang sluit aan bij de beste werkwijzen op de markt, ...

De bedrijfsrevisoren die instaan voor de prudentiële controle noteren in hun laatste rapport van juli 2019 dat de instrumenten en procedures die het Agentschap van de Schuld hanteert, van deze aard zijn dat ze mogelijk maken om de risico's<sup>1</sup> die gepaard gaan met het beheer van de thesaurie en van de schuld van de FWB te beoordelen en te beheren. Deze instrumenten en procedures leiden tot de opmaak van rapporten die de gestelde daden evenals de toestand van de thesaurie en van de schuld van de Federatie getrouw weergeven.”

1/ De vier hoofd risico's die de revisoren hebben geïdentificeerd zijn:

- het rentevoetrisico en meer bepaald het risico van de rentevoetcurves;
- het operationeel risico;
- het liquiditeitsrisico;
- het tegenpartijrisico.

## CHAPITRE 3

# Communautaire thesaurie en schuldenlast



## A. ALGEMENE VOORSTELLING

### A.1. Bestanddelen van de communautaire schuld op 31 december: evolutie van 2014 tot 2018<sup>1</sup>

De bestanddelen van de communautaire schuld die werden afgesloten per 31 december van de jaren 2014 tot 2018 evolueerden als volgt:

Bedragen in M€	2014	2015	2016	2017	2018
Rechtstreekse schuld [1]	5.033,1	5.400,8	6.119,0	6.394,0	6.756,5
Universitaire schuld [2]	91,5	89,1	14,1	12,9	12,1
<b>Totale lange termijn schulden [3] = [1] + [2]</b>	<b>5.124,6</b>	<b>5.489,9</b>	<b>6.133,1</b>	<b>6.407,0</b>	<b>6.768,6</b>
Lopende thesaurie-uitgiftes(+)/-beleggingen(-) [4]				-267,0	-393,8
Debet/Credit op lopende rekening [5]	12,5	-28,4	-367,3	-30,5	18,3
<b>Totale korte termijn schulden (6) = (4) + (5)</b>	<b>12,5</b>	<b>-28,4</b>	<b>-367,3</b>	<b>-297,5</b>	<b>-375,5</b>
Totale schuld van het Fonds Ecureuil [7] = [3] + [6]	5.137,0	5.461,5	5.765,8	6.109,5	6.393,0
Schuld aangehouden door het Fonds Ecureuil [8]	128,0	128,2	128,5	128,6	128,6
<b>Totale schuld incl. Fonds Ecureuil [9] = [7] - [8]</b>	<b>5.009,1</b>	<b>5.333,3</b>	<b>5.637,3</b>	<b>5.980,9</b>	<b>6.264,4</b>

Vanaf begin de jaren 2000 en tot 2008 werd de communautaire schuld in nominale termen gestabiliseerd op ongeveer 3 miljard euro en in relatieve termen verminderd, onder meer ten opzichte van de ontvangsten. Na de zeer zware financiële en bankcrisis in de jaren 2007/2008 en de crisis van de eurozone in 2011 nam de communautaire schuldenlast aanzienlijk toe, tot 4.751,9M€ op 31 december 2013.

In de jaren 2014, 2015, 2016, 2017 en 2018 steeg de geconsolideerde communautaire schuld met respectievelijk 257,2M€, 324,2M€, 304,0M€, 343,6M€ en 283,5M€ om eind 2014 af te kloppen op 5.009,1M€, op 31 december 2015 op 5.333,3M€, eind december 2016 op 5.637,3M€, op 31 december 2017 5.980,9M€ en op het einde van 2018 6.264,4M€.

Buiten te financieren begrotingstekort werd het totale door de FWB te ontlene bedrag voor de periode 2009/2018 op 4.335,0M€ geraamd. Gezien de omvang van de te financieren tekorten in de besproken periode, lag het totale bedrag dat ze op de financiële markten moest zoeken en vinden uiteindelijk op 8.328M€, met de eventuele voorfinancieringen van de toekomstige behoeften inbegrepen. Dit komt neer op een gemiddeld jaarlijks bedrag van meer dan 800M€ als de te financieren bruto behoefte (waarvan gemiddeld 366,1M€ te wijten is aan jaarlijkse aflossingen). Om te trachten voordeel te halen uit de lage rentevoeten

1/ De cijfers in dit verslag zijn meestal uitgedrukt in M€ (miljoen euro). De onderliggende berekeningen zijn in de meeste gevallen uitgevoerd op de centiem na. Er kan een verschil zijn, dat te wijten is aan de automatische afronding tussen een totaal en een som van de delen waaruit het bestaat.

op lange termijn en de lange termijn schuld veilig te stellen van het herfinancieringsrisico, bedroeg het totale op de lange-termijnmarkten uitgegeven bedrag 1.392,1M€ in 2018. Dit bedrag omvat ook 463,6M€ aan kortlopende kredieten die omgezet werden in lang lopende leningen. Aangezien het waarschijnlijke thesauriesaldo op 31 december grotendeels kredietwaardig werd geschat, werd een investering van 518,0M€ gedaan met de federale schatkist in het kader van de consolidatie, wat ook alleen maar winst is voor het Koninkrijk, in het bijzonder gezien zijn schuldenlast. Het bedrag opgenomen in item (4) in de bovenstaande tabel omvat een emissie van € 124,2 miljoen aan het Fonds Écureuil.

Zo het opeisbare bedrag op korte termijn kan bepaald worden met de verwerking van de aflossingen over het jaar (t + 1) in de schuld op korte termijn in strikte zin op 31/12/tt, kan de Ratio Schuld op korte termijn / Totale geconsolideerde schuld als volgt worden weergegeven:

Jaar	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ratio	2,5%	12,6%	3,1%	3,6%	5,0%	13,7%	11,8%	5,5%	12,4%	3,8%

De ratio 2018 is momenteel dus een raming, gezien het bedrag van de aflossingen die daadwerkelijk zullen plaatsvinden in 2019, nog niet bekend is, daar bepaalde leningen kunnen verstrijken en anderen mogelijk vooraf betaald kunnen worden. Zo werd de in het vorige jaarverslag vermelde ratio van 2017 van 4,7% herberekend tot 12,4%, waarbij onder andere rekening werd gehouden met het besluit om op korte termijn de kredietlijnen op korte termijn af te schrijven en ze te transformeren naar lange termijn kredieten, zoals hierboven werd vermeld.

De lopende rekeningen ‘buiten fusie’ bij de kassier worden afzonderlijk weergegeven, want ze zijn niet opgenomen in de fusie van de rekeningschaal, weergegeven op lijn [5] of [6] van de tabel hierboven, op basis van de globale debet- of creditpositie.

Bedragen in M€ afgesloten op 31 december	2014	2015	2016	2017	2018
Rekeningen buiten fusies gerekend van de schoolinstellingen van de FWB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisierekeningen in deviezen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

De bescheidenheid van de activa op lopende rekeningen “buiten fusies gerekend” van de schoolinstellingen van de FWB, of zelfs dat ze volledig verdwenen vanaf 2013, is te verklaren door de beslissing die het Ministerie van de FWB nam dat de scholen van het FWB-net een “fusie”-rekening zouden gebruiken als hoofdrekening voor de courante bewegingen. Daarnaast kan de kassier sinds 31/12/2013 ook de bewegingen en saldi op de spaarrekeningen leveren en de beleggingsrekeningen van de genoemde instellingen van de FWB verschaffen aan het Agentschap van de Schuld. Deze rekeningen zijn eveneens buiten fusie en vertonen op 31/12/2018 een saldo van 172,8€, tegen 163,4M€ eind 2016, 163,9M€ op 31/12/2015, 162,4M€ op 31 december 2014, 166,9M€ eind 2013 en 162,4M€ op 31 december 2014.

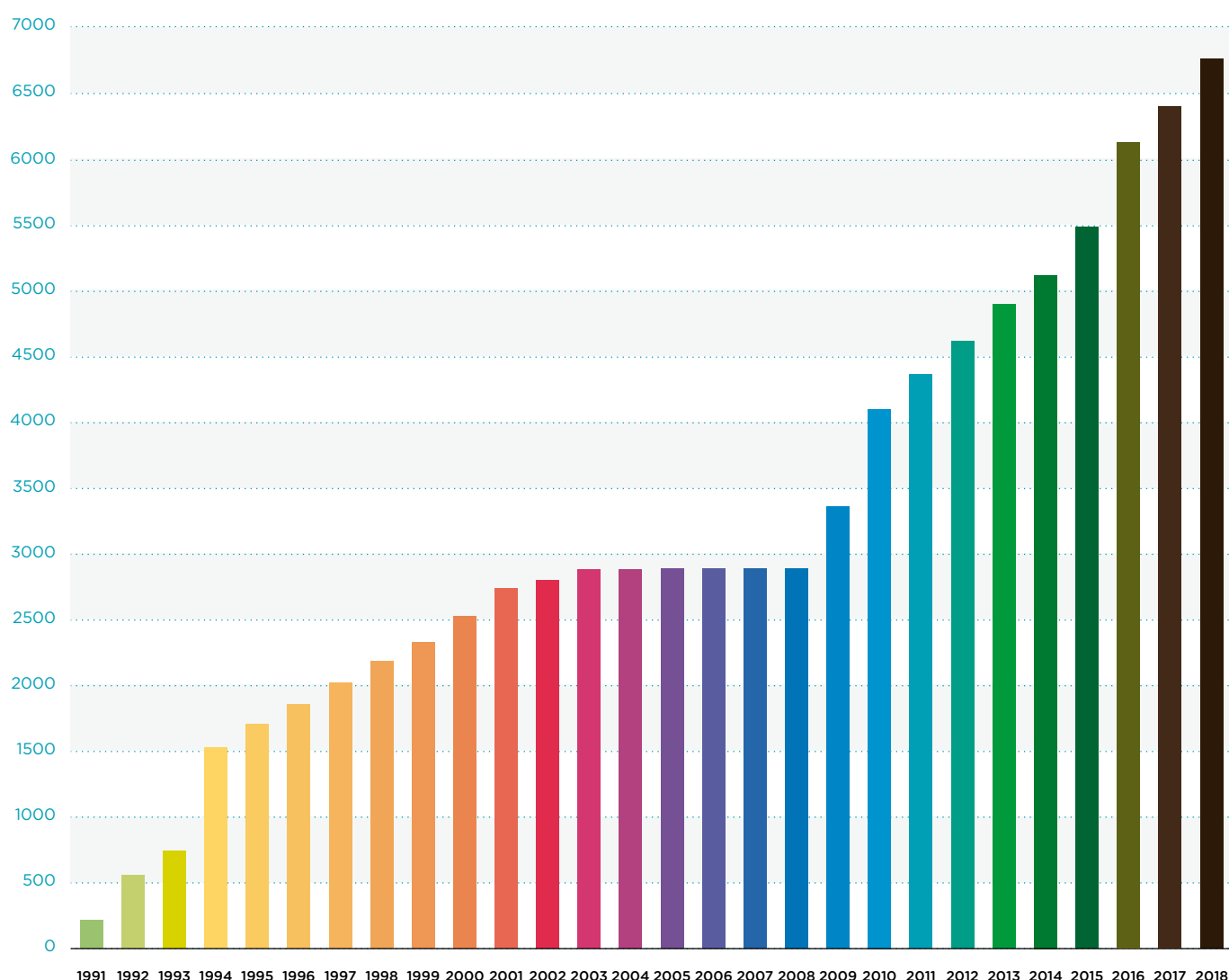


### A.2. Evolutie en verdeling van de niet-geconsolideerde communautaire schuld op lange termijn

De totale communautaire schuld op lange termijn (rubriek [3] van de eerste tabel van punt A.1) evolueerde van 1991 tot 2018 als volgt:

#### GRAFIEK 1

Evolutie van de uitstaande niet-geconsolideerde communautaire schuld op lange termijn (in M€)



Voor de periode 2002-2008 werd de communautaire schuld op lange termijn gestabiliseerd in nominale termen, maar in 2018 (en zoals elk jaar sinds 2009) is een verhoging te zien, die verbonden is aan het te financieren nettosaldo van het boekjaar (zie punt A.3 hieronder).

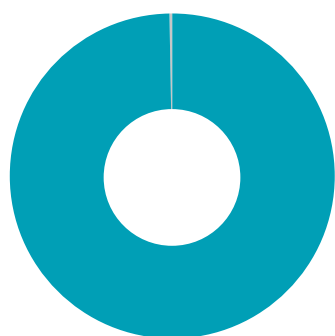
Zijn relatieve evolutie wordt in onderstaande tabel geschetst:

Evolutie van de niet-geconsolideerde communautaire schuld op lange termijn			
Jaar	Bedrag in M€	Vershil in M€	Vershil in %
1991	218,1		
1992	559,1	341,0	156,32
1993	744,9	185,8	33,23
1994	1.531,7	786,8	105,61
1995	1.707,2	175,5	11,46
1996	1.858,6	151,4	8,87
1997	2.022,9	164,3	8,84
1998	2.187,3	164,3	8,12
1999	2.328,5	141,2	6,46
2000	2.530,7	202,2	8,68
2001	2.741,5	210,8	8,33
2002	2.803,5	62,0	2,26
2003	2.884,6	81,1	2,89
2004	2.884,6	0,0	0,00
2005	2.890,0	5,4	0,19
2006	2.888,5	- 1,6	- 0,05
2007	2.888,4	- 0,1	- 0,00
2008	2.888,0	- 0,4	- 0,01
2009	3.364,3	476,2	16,49
2010	4.104,5	740,3	22,00
2011	4.370,6	266,1	6,48
2012	4.622,7	252,1	5,77
2013	4.904,0	281,2	6,08
2014	5.124,6	220,6	4,50
2015	5.489,9	365,4	7,13
2016	6.133,1	643,2	11,7
2017	6.407,0	273,9	4,47
2018	6.768,6	361,6	5,64

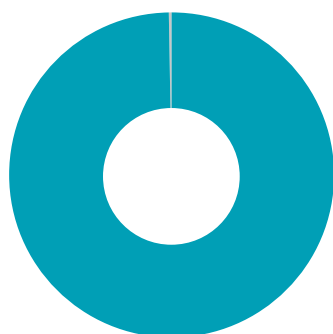
De verdeling in 2017 en in 2018 van de verschillende bestanddelen van de totale schuld op lange termijn is als volgt:

#### GRAFIEK 2

Verdeling van het openstaande bedrag van 6.406,97M€ op 31/12/2017



● Universitaire schuld	<b>0,20%</b>
● Rechtstreekse schuld	<b>99,80%</b>

**GRAFIEK 3****Verdeling van het uitstaand bedrag van € 6.768,55 miljoen op 31/12/2018**

● Universitaire schuld	<b>0,18%</b>
● Rechtstreekse schuld	<b>99,82%</b>

Het relatieve deel van de universitaire schuld blijft dus krimpen, zoals blijkt uit onderstaande tabel, en zal volledig afgelost zijn op 1 december 2037 als er tegen dan geen enkele vervroegde terugbetaling is gebeurd.

**Verdeling van het uitstaand bedrag op lange termijn op 31 december**

Jaar	Totale schuld in M€	Onrechtstreekse schuld in M€	Rechtstreekse schuld in M€	Rechtstreekse schuld in % van de totale schuld
1991	218,1	0,0	218,1	100,00
1992	559,1	0,0	559,1	100,00
1993	744,9	0,0	744,9	100,00
1994	1.531,7	591,9	939,8	61,35
1995	1.707,2	574,6	1.132,6	66,34
1996	1.858,6	564,9	1.293,8	69,61
1997	2.022,9	558,0	1.464,9	72,42
1998	2.187,3	563,4	1.623,9	74,24
1999	2.328,5	555,7	1.722,8	76,13
2000	2.530,7	547,9	1.982,8	78,35
2001	2.741,5	466,1	2.275,4	83,00
2002	2.803,5	441,7	2.361,8	84,25
2003	2.884,6	432,4	2.452,2	85,01
2004	2.884,6	286,5	2.598,1	90,07
2005	2.890,0	259,5	2.630,5	91,02
2006	2.888,5	183,6	2.704,8	93,64
2007	2.888,4	181,3	2.707,0	93,72
2008	2.888,0	179,0	2.709,0	93,80
2009	3.364,3	176,7	3.187,6	94,75
2010	4.104,5	174,2	3.930,3	95,76
2011	4.370,6	98,2	4.272,4	97,75
2012	4.622,7	96,0	4.526,7	97,92
2013	4.904,0	93,8	4.810,2	98,09
2014	5.124,6	91,5	5.033,1	98,21
2015	5.489,9	89,1	5.400,8	98,33
2016	6.133,1	14,1	6.119,0	99,77
2017	6.407,0	12,9	6.394,0	99,80
2018	6.768,6	12,1	6.756,5	99,82

### A.3. Vorderingsaldi en samenwerkingsakkoorden

Hier dient aangestipt te worden dat de methodologie voor de bepaling van het vorderingensaldo van de openbare entiteiten vanaf 2003 ingrijpend werd gewijzigd, in toepassing van de voorschriften van het ESR 1995. Daaruit volgt een verruiming van de communautaire consolidatiekring. Zo werden vanaf 2003 in de berekening van het vorderingensaldo een reeks correcties verwerkt die als gevolg hebben dat de berekening van het begrotingsresultaat van de Federatie beter aangepast is aan de boekhoudkundige voorschriften van de Europese Commissie. Dit vereist een aanpassing van het begrotingsbeleid.

Daarnaast werd in september 2014 de nieuwe Europese norm ESR 2010 van kracht voor de berekening van de nationale rekeningen. Deze nieuwe methodologische herziening is de vrucht van een lange termijn evolutie en sluit aan op een internationaal kader. Ze doelt om de specifieke mutaties van de hedendaagse economieën beter te vatten. De vorderingsaldi die opgenomen zijn in de tabel hierna zijn berekend voor de jaren 2010 en de jaren die erop volgen, die op basis van deze methodologie en door het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) gepubliceerd op 30 september 2014 op de website van de Nationale Bank van België (NBB). Ze worden sindsdien opgenomen in de opeenvolgende rapporten van de Hoge Raad van Financiën (HRF). De realisaties voor de jaren 2001 tot 2009 zijn deze die het Rekenhof en andere openbare controle-instellingen berekenden en die de HRF publiceerde in zijn opeenvolgende rapporten. Meestal actualiseerde de HRF de berekeningen van het Rekenhof. Alle rapporten van de Hoge Raad van Financiën zijn beschikbaar op zijn website, op volgend adres:  
<https://www.hogeraadvanfinancien.be/nl>.

Onderstaande tabel illustreert dat de FWB nog beter deed dan de doelstellingen die haar (in gemeenschappelijk overleg) werden opgelegd op het vlak van vorderingensaldo in de voorbije jaren:

Gerealiseerde vorderingensaldi vergeleken met de doelstellingen			
Jaar	Doelstelling in M€	Gerealiseerd vorderingensaldo in M€	
2001	- 79,0	- 57,1	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 21,9M€
2002	- 99,0	- 88,9	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 10,1M€
2003	- 28,7	- 28,9	Bijna volgens doelstelling: vorderingensaldo onder de doelstelling met 0,2M€
2004	- 40,5	- 11,5	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 29,0M€
2005	- 6,5	- 6,6	Bijna volgens doelstelling: vorderingensaldo onder de doelstelling met 0,1M€
2006	1,0	7,3	Financieringscapaciteit boven de doelstelling met 6,3M€
2007	- 40,2	- 32,6	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 7,6M€
2008	8,4	58,6	Financieringscapaciteit boven de doelstelling met 50,2M€
2009	- 266,5	- 265,2	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 1,3M€
2010	- 727,1	- 708,7	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 18,4M€
2011	- 328,0	- 145,6	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 182,4M€
2012	- 250,15	- 152,9	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 97,25M€
2013	- 228,0	- 142,8	Beter vorderingensaldo dan de doelstelling, naar rato van 85,2M€

Door de economische en financiële crisis waarvan de effecten zich volop lieten voelen voor de FWB vanaf 2009, werd op 15 december 2009 een nieuw samenwerkingsakkoord gesloten tussen de federale overheid en de gefedereerde entiteiten om in 2015 het begrotingsevenwicht te halen en in 2012 een tekort van maximaal 3% van het BBP. In dat kader werden de volgende doelstellingen toegekend aan de FWB: een nettovorderingensaldo van -266,5M€ in 2009 en van -727,1M€ in 2010. Zowel in 2009 als in 2010 realiseerde de Federatie betere vorderingensaldi dan de doelstellingen die haar door de samenwerkingsakkoorden waren opgelegd.

De oorspronkelijke doelstelling voor het jaar 2011 was een tekort van 548,0M€ (cf. samenwerkingsakkoord van 03/02/2010). Dit werd teruggebracht tot een tekort van 328,0M€, zoals overeengekomen tussen de Regeringen van de Franse Gemeenschap en van het Waalse Gewest, middels melding op 8 februari 2012 aan de Interministeriële Conferentie van Begroting en Financiën van de normoverdracht van 220,0M€. Zoals de Hoge Raad van Financiën in zijn rapport van oktober 2012 (p. 92) voor de realisaties 2011 aanhaalde: "Door een positieve marge te realiseren (...) ten opzichte van de doelstelling van -328,0 miljoen euro, behaalt de Franse Gemeenschap niet alleen de indicatieve doelstelling die is opgenomen in het ontwerpakkoord en die volgde uit het overleg met de federale overheid, maar ook de doelstelling die de Franse Gemeenschap zichzelf had opgelegd na de transfer."

In diezelfde gedachtegang werd de begrotingsdoelstelling voor het jaar 2012 (die aanvankelijk bepaald was op -438,1M€) tijdens het eerste begrotingsaanpassing teruggebracht tot een tekort van 359,5M€ ten gevolge van de normtransfers naar het Waalse Gewest voor een bedrag van 77,1M€ en naar het Brussels Hoofdstedelijk Gewest voor een bedrag van 1,5M€. Beter nog, bij de tweede aanpassing van de begroting 2012, had de FWB voor zichzelf een doelstelling voorgenomen om een tekort van 250,15M€, of dus een bijkomende verbetering van 109,35M€, voor te schotelen. In zijn rapport van november 2013 stelde de Hoge Raad van Financiën op pagina 113: “ ... bereikt de Franse Gemeenschap de indicatieve doelstelling van het ontwerpakkoord van februari 2010, zoals aangepast om rekening te houden met de normtransfer (...)” Gezien de omvang van de marge heeft de Gemeenschap ook haar eigen doelstelling nageleefd die ze zelf had vastgesteld bij de tweede aanpassing van de begroting 2012.

Voor 2013 voorzag het akkoord over de verdeling van de begrotingsdoelstellingen tussen de federale overheid en de gemeenschappen en gewesten (Entiteit II), dat materieel vorm kreeg door de beslissing van het Overlegcomité van 2 juli 2013, een globale doelstelling voor de Entiteit II van -537,0M€ (of -0,1% van het BBP), waaronder een maximale tekortdoelstelling van 228,0M€ voor de FWB. Zoals wordt aangegeven in de hierboven vermelde tabel, werden de realisaties van de Gemeenschap door het INR in september 2014 becijferd op een bedrag -142,8M€, wat neerkomt op een positieve marge van 85,2M€.

De daadwerkelijke invoering van het ESR2010 en de methodologische aanpassingen die het INR op vraag van Eurostat uitvoerde, leidden onder meer tot een verruiming van de perimeter van de FWB, maar ook tot een aanpassing van de doelstellingen die België in het algemeen en elke entiteit in het bijzonder moest halen, uitgedrukt ten opzichte van Europa, eerder op middellange termijn (MTO). Namelijk weer aanknopen bij het evenwicht op middellange termijn. In die gedachtegang bepaalt de Regering van de FWB voor zichzelf elk jaar doelstellingen in het kader van de opeenvolgende begrotingsaanpassingen die tot doel hebben om weer aan te sluiten bij het structureel evenwicht op middellange termijn. De hierboven vermelde jaarlijkse doelstellingen gelden intern voor de Franse Gemeenschap en zijn geen doelstellingen die met de andere entiteiten van het Koninkrijk onderhandeld worden, in het Overlegcomité bijvoorbeeld. Vergeleken met de doelstellingen die worden bepaald in de Nota's aan de Regering betreffende de opmaak van de respectieve aangepaste begrotingen, zijn de realisaties als volgt:

Jaar	Doelstellingen in M€	Realisaties in M€	Bron 'Realisaties'
2014	-92,3	-214,1	Eurostat - Kennisgeving van april 2019
2015	-239,0	-275,6	Eurostat - Kennisgeving van april 2019
2016	-246,3	-65,8	Eurostat - Kennisgeving van april 2019
2017	-221,1	-216,4	Eurostat - Kennisgeving van april 2019
2018	-221,4	-250,9	Eurostat - Kennisgeving van april 2019

## B. DE BESTANDELEN VAN DE SCHULD IN DETAIL

Dit Verslag heeft enkel betrekking op de schuld waarvan het beheer in handen is van het Agentschap van de Schuld van de FWB, namelijk de zogenoemde 'rechtstreekse' en 'onrechtstreekse' schulden. Daarvan zijn uitgesloten: de gewaarborgde schuld, evenals de schulden voor de financiering van de bouw van culturele, schoolinfrastructuren, enz.

### B.1. Rechtstreekse schuld

Aanvankelijk bestond de rechtstreekse schuld van de FWB enkel uit leningen die ze aanging om haar eigen behoeften te dekken. Maar sinds midden de jaren negentig werd in deze rechtstreekse schuld ook de herfinanciering van de aflossingen van de onrechtstreekse schuld opgenomen. Bijgevolg omvat de huidige evolutie van de uitstaande rechtstreekse schuld ook de leningen aangegaan voor de aflossingen van de rechtstreekse schuld, maar ook voor aflossingen van de onrechtstreekse schuld.

Volgens de normen van de overheidsboekhouding is de herlening van de aflossingen van de schuld geen verhoging van haar uitstaand bedrag, omdat deze herfinanciering overeenstemt met de terugbetaling van een gelijkwaardig bedrag.

De evolutie van het uitstaand bedrag op 31 december van de rechtstreekse schuld (in M€) voor de jaren 1991 tot 2018 kan als volgt samengevat worden:

Jaar	Leningen	Aflossingen	Herleningen voor aflossingen (onrechtstreekse schuld inbegrepen)	Uitstaand op 31/12
1991	218,1	0,0	0,0	218,1
1992	345,8	4,8	0,0	559,1
1993	224,3	38,5	0,0	744,9
1994	179,2	57,8	73,5	939,8
1995	175,5	67,1	84,4	1.132,6
1996	151,4	70,2	79,9	1.293,8
1997	164,3	57,6	64,5	1.464,9
1998	151,8	46,6	53,7	1.623,9
1999	141,3	585,8	593,4	1.772,8
2000	202,1	433,5	441,4	1.982,8
2001	210,8	411,7	493,5	2.275,4
2002	62,0	189,6	214,0	2.361,8
2003	81,1	421,5	430,6	2.452,2
2004	0,0	518,1	664,0	2.598,1
2005	5,4	417,3	444,3	2.630,5
2006	0,0	120,7	195,0	2.704,8
2007	0,0	24,8	27,0	2.707,0
2008	0,0	253,0	255,0	2.709,0
2009	476,2	447,9	450,3	3.187,6
2010	740,3	125,0	127,4	3.930,3
2011	266,1	409,4	485,4	4.272,4
2012	252,1	252,0	254,2	4.526,7
2013	281,2	223,3	225,5	4.810,2
2014	220,6	300,4	302,7	5.033,1
2015	365,4	216,9	219,2	5.400,8
2016	643,2 <sup>1</sup>	580,6	655,7	6.119,0
2017	273,9	673,5	674,7	6.394,0
2018	361,6	1.039,9	1.040,2 <sup>2</sup>	6.756,5

1/ Waarvan, ter herinnering, € 170,0 miljoen als voorfinanciering van de behoeften van het jaar 2017.

2/ Inclusief € 463,6 miljoen handelspapier dat periodiek vooraf wordt afgeschreven om te worden omgezet in leningen met langere looptijden.

In 2014 werd het bedrag van de vervallende leningen op 302,7M€<sup>1</sup> geraamd. Dit werd gedekt door negen uitgiftes (waarvan zes onder EMTN en drie in Schuldschein-formaat) in de vier eerste maanden van het jaar. Voor het overige dat bestemd was om het netto te financieren saldo te voldoen, werd beslist om te wachten tot een nieuwe regering was gevormd, na de verkiezingen van 25 mei 2014. Zo werd *in fine* een totaal bedrag van 520,5M€ ontleend, om de volledige brutofinancieringsbehoeften van het jaar 2014 te dekken. De nominale voorraad van de rechtstreekse communautaire schuld kwam eind 2014 zo op 5.033,1M€.

Het totale bedrag van de aflossingen - zonder eventuele opties - was voor 2015 becijferd op 219,0M€, te verhogen met het financieel begrotingstekort als gevolg van het onevenwicht dat aanvankelijk was ingeschat op 204,0M€ (dit laatste bedrag werd geherwaardeerd op 328,0M€ bij de aanpassing van oktober 2015). Deze brutofinancieringsbehoeften werden gedekt via 16 uitgiftes op lange termijn<sup>2</sup> voor een totaal bedrag van 482,5M€ en via de heractivering door incompetitiestelling van een driemaandelijks lijn van Handelspapier/EMTN op korte termijn van 100,0M€ in november 2015, om partij te trekken van de belangstelling van de markt voor dergelijke producten die tegen soms ruim negatieve rentevoeten worden uitgegeven. Op 31/12/2015 werd de nominale rechtstreekse schuld op lange termijn van de FWB geraamd op 5.400,8M€.

Het totale bedrag van de leningen die met zekerheid vervielen in 2016, werd op 467,5M€ geraamd. Bij dit bedrag werd in de loop van het tweede halfjaar een totaal bedrag van 188,1M€ toegevoegd, dat lijnen op korte termijn vertegenwoordigde, vervangen door lijnen op lange termijn, om gebruik te maken van de zwakke rentevoeten en tegelijk het risico van herfinanciering binnen korte termijn te beperken<sup>3</sup>. De bovenvermelde aflossingen, vermeerderd met de behoeften verbonden aan het geraamde begrotingsonevenwicht (Uitgaven - Ontvangsten - Onderbenutting van de kredieten) en met het bedrag dat toegewezen is aan de voorfinanciering van de behoeften 2017, werden volledig gedekt door 31 uitgiftes voor een totaal bedrag van 1.305,0M€ tegen een gewogen gemiddelde rentevoet van 0,84% voor een gewogen gemiddelde duur van 16 jaar, wat de totale rechtstreekse schuld op lange termijn op 31/12/2016 op 6.119,0M€ bracht.

Zoals werd gesteld in de gebruikelijke voorstelling bij het begin van het jaar "Financiering en Strategie", bestond **de bruto financieringsbehoefte van 2017** uit een bedrag van aflopende leningen van 675M€ (waar optioneel 300M€ kon aan toegevoegd worden) en uit de behoefte die voortvloeide uit het begrotingsonevenwicht. In 2017 bedroeg de financieringsbehoefte die voortvloeide uit het geraamde initiële begrotingsonevenwicht in het kader van de begroting -425M€ (herzien naar -471M€ voor de begrotingsaanpassing). De FWB moest in 2017 dus een globaal bedrag van minstens 1,1 miljard lenen, buiten de voorgefinancierde bedragen in 2016. Deze behoeften werden volledig gedekt door 16 uitgiftes in EMTN-formaat (totaal bedrag van 655M€) en 2 leningen in Schuldschein-formaat (totaal bedrag van 101M€) - die aangevuld werden met de heractivering van drie driemaandelijks of zesmaandelijks hernieuwbare lijnen voor een totaal bedrag van 188,3M€. Het aldus opgehaalde bedrag van 944,0M€ werd aangegaan voor een gewogen gemiddelde looptijd van 19,7 jaar en tegen een gewogen gemiddelde rentevoet van 1,03%.

1/ Waaronder de eerste uitgifte van 300,0M€ van het EMTN-programma met een looptijd van 10 jaar; het saldo valt hoofdzakelijk onder de universitaire schuld.

2/ Twaalf uitgiftes in EMTN-formaat, voor een totaal bedrag van 351,5M€ en vier Schuldscheine voor een totaal bedrag van 131,0M€.

3/ Het bedrag van de leningen die optioneel vervallen in 2017, wordt met hetzelfde bedrag verminderd om eind 2016 uiteindelijk op 300,0M€ te worden geraamd, tegen 488,0M€ een jaar eerder.



**De bruto financieringsbehoefte van 2018** was aanzienlijk en bestond uit een afschrijving van iets meer dan 576,3M€, aangevuld met een tekort (verschil in inkomsten/uitgaven) aan het einde van het jaar, gemeten tijdens de begrotingsaanpassing, van 376,4M€. Zoals eerder vermeld werd besloten om alle korte termijn kredieten (463,6M€) in het schuldportfolio van de Gemeenschap te vervangen door langlopende leningen, om zo de schuld van de FWB<sup>1</sup> zoveel mogelijk veilig te stellen. Dit allemaal terwijl men kon profiteren van de lage rentes op lange termijn en de grote vraag van beleggers naar kwaliteitspapier, zoals dat van de FWB. De dekking van de brutovereisten voor het jaar 2018 werd bereikt door 39 EMTN-emissies (voor een totaal van € 1.049,6 miljoen), 5 Schuldscheine (€ 162,5 miljoen in totaal) en een lening van € 130,0 miljoen van de Europese Investeringsbank. Merk op dat een handelspapier-uitgifte van € 50,0 miljoen op zes maanden werd besloten voor de periode van 01/02/2018 tot 01/08/2018 als de voorlopige onderliggende waarde van een callable swap waarvan de optie nog niet door de bank is uitgeoefend. De totale financiering voor 2018 werd gedaan met een gewogen gemiddeld tarief van 1,42% voor een gewogen gemiddelde looptijd van 20,9 jaar.

### B.1.1. Gestructureerde en klassieke private leningen

De FWB gaat klassieke private leningen aan sinds 1991 en gestructureerde private leningen sinds 1995. Deze worden afgesloten bij financiële instellingen waarvan de waaier in de loop der jaren sterk werd verruimd. Zo waren er eind 2018, 30 verschillende tegenpartijen actief als financiële bemiddelaars voor de financiering van de FWB (tegen 9 op 31/12/2008), en dit ondanks de fusies/overnames/herschikking in de banksector de voorbije jaren.

De bij de lening horende structuren kunnen sterk afwisselen (swaption, suite van swaptions, cap, floor, knock-in of knock-out opties,...). Ze worden intern uitgewerkt of door een tegenpartij voorgesteld en hangen vaak samen met een onderliggende lening. De beslissingen met deze modus operandi te opereren, vloeit vooral voort uit de impact die het gestructureerde product heeft op de kostprijs van de financiering en op het risico, maar ook ten opzichte van het economisch en financieel belang van de operatie. In maart/april 2012 en in januari 2013 sloot de FWB drie Inflation Linked uitgiftes af voor een totaal bedrag van 106,0M€, in EMTN-formaat en met een looptijd van 10 jaar, geïndexeerd op de algemene index van de Belgische consumptieprijzen. Deze bijzondere index werd verkozen omdat hij de communautaire ontvangsten rechtstreeks beïnvloedt. Omdat de dekking aldus natuurlijk is, met een variatie in de rentekosten naargelang de schommelingen in de ontvangsten bij een inflatiebeweging, worden de uitgiftes uiteraard niet geswapt. Om de scope van de investeerders die eventueel belangstelling konden hebben voor dergelijke producten, uit te breiden, werden in september 2017 en begin 2018 drie op de Europese inflatie geïndexeerde uitgiftes gedaan voor een totaal bedrag van 75M€ en met looptijden van 13 tot 30 jaar. Voor een substantiële verbetering van minimaal 15 basispunten, in vergelijking met de prijzen toegepast op de Europese inflatie, werden twaalf inflatie gekoppelde leningen afgesloten in respectievelijk februari, juni, november en december 2018, voor een totaal bedrag van €310 miljoen.<sup>2</sup> Voor deze leningen werd de Belgische gezondheidsindex gebruikt als referentie voor de inflatie. Zoals gewoonlijk wordt het geïnfleerd bedrag van het kapitaal budgettair jaar na jaar doorgerekend

1/ Als gevolg hiervan zullen leningen met een optionele vervaldatum van 2019 beperkt zijn tot de Lobo-lening van € 75,0 miljoen: dit vermindert het risico van herfinanciering tot één jaar.

2/ Aangezien de Gemeenschapsraad van de Schatkist heeft aanbevolen om niet meer dan 7.5% van de schuldportefeuille in dit formaat te hebben eind december 2018, heeft de FWB geen gehoor meer gegeven aan de aanvullende verzoeken van beleggers voor inflatie gekoppelde leningen, met als voorkeur de Europese inflatie als referentie-index. Op 20/12/2018 werd een lening van € 50,0 miljoen (inflatie gekoppeld) afgesloten voor een periode van 7 jaar, waarbij de fondsen op 10 januari 2019 beschikbaar werden gesteld tegen een reële rente van -0,815% en een coupon van 0,0%. Het totale notionele bedrag uitgegeven in dit formaat werd vervolgens gemeten op € 491,0 miljoen.

en apart op een overgangsrekening geplaatst, zodanig dat het kapitaal dat uiteindelijk in een keer op de vervaldag wordt terugbetaald, heraangelegd werd tijdens de hele duur van de lening. Het jaarlijkse bedrag in emissies (in miljoenen) is daarom als volgt:

Jaar	Nominaal Bedrag
2012	86,0
2013	20,0
2017	20,0
2018	365,0
<b>Total</b>	<b>491,0</b>

Op 17 februari 2012 heeft de FWB een MultiTranche-financiering in Schuldschein-formaat afgesloten voor een totaalbedrag van € 100,0 miljoen, inclusief een € 34,0 miljoen Mother Tranche die in 2012 kan worden geleverd, waarbij de drie baby-tranches van elk € 22,0 miljoen kunnen worden geleverd in respectievelijk in 2016, 2017 en 2018. Coupons met CMS-achtige structuren werden onmiddellijk afgedekt door een ontvangende swap van deze coupon en een betaler met vaste rente voor de Moeder Tranche en een variabele rente geïndexeerd op de Euribor voor de drie Baby Tranches. Een dergelijke structuur kon vanwege zijn complexiteit alleen worden gesloten nadat de investeerder (een Duitse verzekeraar) één op één met de kandidaat-bank had ontmoet en na een gunstig advies van de Treasury Board dat aanvaard werd door de minister van Begroting en Financiën. De initiële structuur had betrekking op de periode van 5 maart 2012 tot 5 maart 2032. Op 16 oktober 2015 werden de Baby Tranches herstructureerd in een enkele tranche van € 66,0 miljoen met een vaste rente voor de periode van 28/10/2015 tot 28/10/2030. De reden hiertoe was om de architectuur van deze financiering te vereenvoudigen, te profiteren van de relatief lage rentetarieven en om te voldoen aan de wens van de kredietgever om zijn investering te bevorderen. Het resultaat hiervan was dat de FWB al vanaf 2015 over fondsen kon beschikken, terwijl het potentiële tegenpartijrisico van de belegger werd geëlimineerd. Bovendien werden enkele miljoenen aan rentekosten bespaard.

Een hoeksteen van de globale strategie van de FWB op het stuk van schuldbeheer is de flexibiliteit<sup>1</sup> ten opzichte van de behoeften van de bemiddelende tegenpartijen en/of rechtstreekse beleggers, zowel wat het ogenblik van de ophaling van de middelen betreft als inzake gewenste maturiteit, gewenste coupon (vaste rentevoet/variabele rentevoet; vanilla/gestructureerd;...), enz.

Na een roadshow die eind november 2012 in Parijs plaats vond, in de vorm van één-op-één-vergaderingen, werd een nieuwe gestructureerde uitgifte afgesloten met een cap en floor waarvan de coupon geïndexeerd is op de bijgevoegde CMS. Achteraf werd ook een swap miroir afgesloten (geïndexeerd op de CMS) die de coupon geïndexeerd op de CMS ontvangt en een vaste rente betaald, voor een bedrag van € 100,0 miljoen verschuldigd op 28/09/2034.

In de loop van mei 2013 werd een zogenoemde “OLO Participation” lening aangegaan in het juridisch kader van de EMTN, voor een bedrag van 100,0M€, waarvan de coupon jaarlijks geïndexeerd is op de OLO 8 jaar flat gedurende 20 jaar. Deze lening is capped op 5.2% en floored op 0.0% gedurende haar

1/ Gekoppeld aan communicatie, reactiviteit en transparantie.

hele levensduur. Het evolutierisico van de OLO is geen nieuw te volgen risico, het is een natuurlijk risico van de FWB. Daarnaast is er bijna geen markt voor dergelijk product, dat dus moeilijk tot zelfs onmogelijk te dekken is.

In juni 2013 kon de FWB onder EMTN ook een **puttable 30np20<sup>1</sup> uitgifte** afsluiten voor een bedrag van 100,0M€ op een gepriced gebonificeerd niveau op de rente op 20 jaar: over 20 jaar en op een welbepaalde datum heeft de investeerder de mogelijkheid om zijn belegging met nog eens 10 jaar te verlengen, onder dezelfde voorwaarden. Deze uitgifte wordt met een vervaldag op 20 jaar opgenomen in het aflossingsprofiel van de communautaire schuld: het gaat om een gebruikelijk conservatief principe in het beheer van de schuld van de FWB. In januari 2014 kon een gelijkaardige operatie uitgevoerd worden, namelijk een **40np20 puttable uitgifte** (verlengbare lening met 20 jaar in 20 jaar) voor een bedrag van 100,0M€ tegen een gebonificeerd percentage voor de FWB, ook op het percentage van 20 jaar. Deze uitgifte wordt ook beschouwd met een looptijd van 20 jaar, zelfs als de belegger de mogelijkheid heeft om zijn belegging met nog eens 20 jaar te verlengen onder dezelfde voorwaarden. Voor de laatste twee gevallen betaalt de FWB het 20 jarige tarief plus een significante bonus. Dit terwijl de leningen respectievelijk 30 en 40 jaar (in het beste geval) kunnen duren, enkel 20 jaar als de leningen niet worden verlengd. Door onder meer het behoud van een beleid van kwantitatieve versoepeling van de ECB en de verdere lage tot zelfs negatieve rentevoeten op kortere looptijden, gingen bepaalde investeerders in 2016 meer en meer op zoek naar zeer lange looptijden, om te voldoen aan hun absolute rendementbehoefte; en/of zeer korte looptijden om de negatieve rentevoeten enkel te moeten dragen tijdens een hopelijk zo kort mogelijke periode: en/of producten met een lage coupon in de eerste jaren of zelfs helemaal geen coupon, om hun overschot aan liquide middelen niet te overbelasten, enz. Met deze gedachtegang heeft de FWB op 7 april 2016 aanvaard om **een bedrag van 100,0M€ voor 60 jaar** uit te geven, tegen de rentevoet van 2,00%, voor een Europese, waarschijnlijk Duitse, verzekeraar. Dat voor een **totaal bedrag van 300,0M€ om op 2,5 jaar** uit te geven **tegen een negatieve rentevoet**. Dat dan via 3 private beleggingen op 6 januari, 27 januari en 1 juni tegen de gewogen gemiddelde rentevoet van -0,083% werd uitgegeven om tegen variabele rentevoeten geïndexeerd op Euribor 3 maanden twee uitgiftes te doen voor een totaal bedrag van 25,0M€, uitgevoerd op 20 mei 2016 met een marge die zodanig werd verhoogd dat de verhoopte toekomstige coupons niet negatief zouden zijn (**en met invoeging van de waarde van het impliciet minimum op 0% voor de coupon**) de genoemde verhoging van de spread werd natuurlijk doorgerekend in de prijs; enz. Op het einde van het jaar aanvaardde de FWB om een bedrag van 10,0M€ uit te geven voor een investeerder die een zeer lage coupon wenste in de eerste vier jaar (**zogenoemde step-up uitgifte**), met bonificatie van de werkelijke rentevoet met een vijftiental basispunten; de werkelijke rentelast wordt jaar per jaar eenvormig budgettair afgevlakt tijdens de hele duur van de lening die op 20 november 2016 voor 13 jaar werd afgesloten. In januari 2017 werd in dezelfde gedachtegang een uitgifte van 150,0M€ afgesloten tegen de rentevoet van -0,453% voor twee jaar. Voor de leningen op 3 maanden (100,0M€) en op 6 maanden (88,0M€) die op het eind van het jaar werden afgesloten, golden dan weer rentevoeten van respectievelijk -0,42% en -0,47%. Door de langere looptijden heeft een Duitse verzekeraar niet

1/ Het is een verlengbare lening met een looptijd van 10 jaar in 20 jaar: als de optie wordt uitgeoefend, heeft de lening een looptijd van 30 jaar, als de optie niet wordt uitgeoefend, duurt de lening 20 jaar. Evenzo voor de uitgifte van 40np20, als de optie niet door de belegger wordt uitgeoefend, zal de lening 20 jaar duren, als deze wordt uitgeoefend, een looptijd van 40 jaar hebben.

geaarzeld om een bedrag van 80,0M€ te investeren in de FWB, tegen de rentevoet van 2,5% en met een looptijd van 70 jaar. Deze plaatsing gebeurde op 4 juli 2017 en toonde meteen het vertrouwen aan van de markt in de Franstalige gemeenschapsinstelling. Ook werden **drie nulcouponleningen afgesloten op 20 jaar**, voor bedragen bij de uitgifte van zowat vijftig miljoen<sup>1</sup> elk. De impact op de begroting wordt uiteraard gespreid over de hele duur van de leningen, met jaar per jaar de inschrijving op de begroting van de rentes die niet periodiek worden gestort. De last is dus niet enkel in het jaar van de uitgifte geconcentreerd. Twee andere emissies werden met als looptijd 20 jaar werden in dit nulcoupon framework afgesloten op 2 februari 2018 (€ 99,2 miljoen met een nominaal tarief van 1,81%) en 7 maart 2018 (€ 70,5 met een nominaal tarief van 1,785%).

Ten slotte moet worden opgemerkt dat het niveau van de communautaire leningen die zijn afgesloten voor **termijnen die de langste OLO overschrijden** (momenteel 2066), in het algemeen wordt verkregen door eenvoudige lineaire extrapolatie van de laatste twee OLO's, namelijk OLO2057 en OLO2066. Op deze manier werd het tarief vastgesteld dat op 9 augustus 2018 werd afgesloten voor een looptijd van 50 jaar en een bedrag van €30,0 miljoen (plaatsing door een Zuid-Koreaanse verzekeraar).

### B.1.2. Leningen in Schuldschein-formaat

Om te voldoen aan de vraag van Duitse investeerders, doet de Federatie de laatste jaren steeds vaker een beroep op dergelijk formaat. Ze stelde standaarddocumentatie op die een zeer snelle reactie en een grote soepelheid mogelijk maakt. Schuldscheins zijn lening overeenkomsten van Duits recht, bedoeld voor professionele investeerders die deze lening niet tegen hun marktwaarde moeten boeken. Deze uitgiftes zijn overdraagbaar, overeenkomstig het Duits recht, en zijn niet beursgenoteerd. Daarnaast worden ze via een bank<sup>2</sup> geplaatst, dat in de meeste gevallen (maar niet verplicht) zelf de functies van Paying and Calculation Agent uitoefent.

In het algemeen worden de leningen in Schuldschein-formaat afgesloten voor lange looptijden en kunnen ze eenvoudige structuren hebben. Dit formaat werd de voorbije jaar vrij intensief en geregeld gebruikt sinds zijn heractivering in 2009. Zijn absolute en relatieve aandelen in de schuldportefeuille van de FWB evolueerden als volgt:

Uitstaand op 31 december	In absolute termen (in €)	In relatieve termen (in %)
2009	238.500.000,00	7,1
2010	346.500.000,00	8,4
2011	394.492.584,30	9,0
2012	504.809.822,41	10,9
2013	516.691.341,74	10,5
2014	861.881.379,22	16,8
2015	994.390.084,85	18,1
2016	1.295.972.929,18	21,1
2017	1.398.712.161,01	21,8
2018	1.563.975.959,83	23,1

Omdat specifieke en vrij soepele documentatie werd opgemaakt, kunnen zelfs financiële operaties van lange termijn in een zeer korte tijd worden uitgevoerd. Deze reactiviteit wordt door potentiële geldschietters erg op prijs gesteld.

1/ De terug te betalen bedragen op de vervaldag zijn € 70,0 miljoen (nominale rente = 1,7412%, vaststelling op 12 januari 2017), € 77,0 miljoen (nominale rente = 2,02%, vaststelling op 30 januari 2017) en € 75,0 miljoen (nominaal tarief = 2,04%, vaststelling op 6 februari 2017). Per definitie wordt tijdens de looptijd van de leningen geen rente betaald.

2/ Op 31/12/2018 waren de bemiddelende banken als volgt verdeeld, op basis van hun respectieve aandelen in het uitstaand bedrag: HSBC (34,9%), Barclays (21,2%), Goldman Sachs (9,7%), LBBW (9,6%), BNP Paribas Fortis (9,6%), Crédit Agricole (7,6%), Belfius (3,2%), Deutsche Bank (2,4%), Commerzbank (1,3%) en Natixis (0,7%). Sommige treden ook op als uitbetalende en berekeningsagent.

Uitstaand bedrag van de Schuldscheine op 31/12/2018				
Bedrag in €	Afsluitdatum	Begindatum	Vervaldatum	Referentievoet
138.500.000,00	22/06/2009	26/06/2009	26/06/2019	IRS
100.000.000,00	10/12/2009	14/12/2009	13/12/2027	IRS
50.000.000,00	26/03/2010	15/04/2010	15/04/2025	IRS
10.000.000,00	26/03/2010	15/04/2010	15/04/2030	IRS
18.000.000,00	29/03/2010	15/04/2010	15/04/2025	IRS
30.000.000,00	03/05/2010	17/05/2010	17/05/2030	IRS
21.000.000,00	02/09/2011	14/09/2011	14/03/2029	IRS
37.678.466,34 <sup>1</sup>	10/10/2011	03/11/2011	03/11/2031	Nulcoupon
25.000.000,00	04/01/2012	16/01/2012	16/01/2032	IRS
34.000.000,00	17/02/2012	05/03/2012	05/03/2032	CMS
25.000.000,00	16/08/2012	29/08/2012	29/08/2036	IRS
25.000.000,00	26/11/2012	05/12/2012	05/12/2036	IRS
10.500.000,00	04/07/2013	19/07/2013	19/08/2033	IRS
100.000.000,00	27/01/2014	10/02/2014	10/02/2034 <sup>2</sup>	IRS
10.197.280,00 <sup>3</sup>	01/04/2014	10/04/2014	10/04/2036	IRS
28.500.000,00	06/05/2014	13/05/2014	13/05/2039	IRS
35.000.000,00	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	E3M
10.000.000,00	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	IRS
40.000.000,00	16/09/2014	25/09/2014	25/09/2034	IRS
15.000.000,00	16/10/2014	30/10/2014	30/10/2034	IRS
20.000.000,00	17/10/2014	24/10/2014	24/10/2035	IRS
40.000.000,00	02/12/2014	09/12/2014	26/06/2040	IRS
45.000.000,00	02/12/2014	12/12/2014	12/12/2025	E3M
40.000.000,00	24/06/2015	02/07/2015	09/12/2043	IRS
10.000.000,00	02/07/2015	10/07/2015	10/07/2045	IRS
66.000.000,00	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2030	IRS
15.000.000,00	20/10/2015	29/10/2015	29/10/2036	IRS
70.000.000,00	11/01/2016	25/01/2016	25/01/2026	E3M
20.000.000,00	15/01/2016	29/01/2016	29/01/2035	IRS
35.000.000,00	18/01/2016	02/02/2016	02/02/2046	IRS
5.000.000,00	19/01/2016	29/01/2016	29/01/2038	IRS
60.000.000,00	10/05/2016	19/05/2016	28/10/2042	IRS
50.000.000,00	13/06/2016	20/06/2016	24/07/2043	IRS
30.000.000,00	09/09/2016	16/09/2016	16/09/2038	IRS
10.000.000,00	12/09/2016	19/09/2016	23/06/2031	IRS
20.000.000,00	21/10/2016	28/10/2016	29/10/2046	IRS
51.100.213,49 <sup>4</sup>	06/02/2017	06/03/2017	06/03/2037	Nulcoupon
51.000.000,00	21/12/2017	29/12/2017	29/01/2048	IRS
90.000.000,00	15/02/2018	22/02/2018	22/02/2043	IRS
10.000.000,00	14/05/2018	22/05/2018	22/05/2048	IRS
10.000.000,00	30/05/2018	08/06/2018	08/06/2026	IRS
10.000.000,00	26/07/2018	02/08/2018	02/08/2033	IRS
42.500.000,00	14/12/2018	21/12/2018	21/07/2051	IRS
<b>Totaal uitstaand bedrag in €: 1.563.975.959,83</b> <b>Gewogen gemiddelde looptijd in jaren: 20,1</b> <b>Gewogen restduur in jaren: 15,4</b> <b>Aantal lopende transacties: 43</b>				

1/ Het betaalde bedrag bij aangifte op 3 november 2011 bedroeg 26.992.584,30 € voor een bedrag van 70,0M€ dat in 2031 vervalt. Het verschil wordt jaar per jaar ingeschreven op de begroting tijdens de hele duur van de lening, zodanig dat de begrotingslast niet alleen door het jaar 2013 wordt gedragen.

2/ In 2034 kan de investeerder de looptijd met nog eens 20 jaar verlengen onder dezelfde voorwaarden: 40np20.

3/ De settlement bij aangifte op 10 april 2014 bedroeg 10.241.100,00 € voor een terugbetaling in 2036 van 10.000.000,00€; het totale bedrag van 241.100,00 € wordt lineair jaar per jaar doorgerekend over de hele duur van de lening.

4/ De settlement bij aangifte op 6 februari 2017 bedroeg € 50.078.609,85, voor een bedrag van 75,0M€ dat in 2037 vervalt. Het verschil werd budgettair jaar per jaar doorgerekend over de hele duur van de lening, zodanig dat de begrotingslast niet enkel en alleen op 2037 wordt gedragen.

### B.1.3. Binnenlandse handelspapierprogramma's - Korte, middellange en lange termijn

Van 1994 tot eind 2003 beschikte de Federatie bij Belfius (ex-Dexia Bank België) over twee binnenlandse financieringsprogramma's: het ene op korte termijn voor een bedrag van 1,1 miljard euro en het andere op lange termijn voor 1,4 miljard euro. Sinds 2013 zijn deze twee programma's tot één enkel programma samengevoegd. Zo kan de Federatie thesauriebewijzen uitgeven met een looptijd van één dag tot dertig jaar, voor een totaal bedrag van 2.500,0M€. Dit lokaal programma wordt geregeld geüpdatet. De laatste (vooral technische) aanpassing dateert van 16 juli 2019. De volgende is gepland voor 8 juli 2020 en zou samenvallen met de update van het EMTN-programma.

Sinds het eind 1994 werd ingevoerd, deed de FWB een beroep op haar korte termijn handelspapierprogramma voor het beheer van haar thesaurie (zie punt B.3) en van haar geconsolideerde schuld, zowel voor het vlottend gedeelte (opeenvolgende roll-overs) als voor het vast gedeelte als onderliggend aan een afgeleid product.

Daarnaast deed de FWB, op basis van haar vroeger MTN-programma (Medium Term Note), vanaf december 1995 OLCo-uitgiftes (communautaire lineaire obligaties). Ook beschikt ze sinds 2000 over een financieringsprogramma op korte, middellange en lange termijn bij BNP Paribas Fortis (ex-Fortis) voor een bedrag van 750,0M€. Een derde lokaal financieringsprogramma, ook voor een bedrag van 750,0M€, werd op 8 februari 2013 afgesloten met ING, wat het de FWB mogelijk maakte om voor een zelfde bedrag toegang te verlenen tot nog ruimere financieringsbronnen. Dit programma werd op 8 juli 2015 geüpdatet.

Ter herinnering, in het kader van de diversifiëring van haar financieringsvormen en -bronnen had de Federatie de kans om beroep te doen op gedematerialiseerde uitgiftes die verwant zijn aan het Duitse Schuldschein (zie punt B.1.2.). Op deze manier kon ze partij trekken van een interessante financieringskostprijs ten opzichte van de andere voorstellen die ze op dat moment kreeg.

### B.1.4. EMTN-financieringsprogramma

De notering<sup>1</sup> die het agentschap Moody's Investor Services toekende aan de FWB, evenals de veranderingen in de bijzondere financieringswet met betrekking tot bepaalde leningvoorwaarden voor de gefedereerde entiteiten<sup>2</sup>, maakten mogelijk dat zij een nieuwe diversifiëring van haar financieringsbronnen kon overwegen, onder meer door de invoering van een EMTN-programma (Euro Medium Term Note) op 15 december 2003, dat sindsdien periodiek, en sinds 2008 jaarlijks, op 8 juli wordt geüpdatet. De laatste update van het programma vond plaats op 9 juli 2019 en de volgende is gepland op 8 juli 2020.

1/ Aa3/P1: zie daarover de persberichten, Analysis en Credit Opinion die het Agentschap in december 2011 publiceerde. Van begin 2004 tot eind december 2011 had de Federatie een Aa1/P1 notering. De verlaging met twee notches was het gevolg van de verlaging voor het hele Koninkrijk die enkele dagen voordien plaatsvond. De laatste specifieke publicatie van Moody's over de FWB dateert van 29 maart 2019 (Credit Opinion) en bevestigt de Aa3/P1 ratings van de instelling, met stabiel perspectief. Een persbericht van het Agentschap van 12 september 2019 bevestigt de bovengenoemde beoordelingen.

2/ Ter herinnering, de belangrijkste verandering houdt in dat de gefedereerde entiteiten zich sinds 2011 kunnen financieren op de internationale kapitaalmarkten, zonder voorafgaande toestemming van de federale macht. Artikel 49, § 3 van de BFW voorziet echter in een informatieplicht aan de [federale] Minister van Financiën.

Naar aanleiding van een rondvraag op de markt gaf de Federatie Deutsche Bank en Belfius de opdracht om dit programma in te voeren. Buiten de twee bovengenoemde bankinstellingen zijn de andere dealers BIL, BNP Paribas Fortis, CBC Banque SA, Crédit Agricole CIB, Goldman Sachs International, HSBC France, ING en KBC Bank NV., J.P. Morgan Securities plc en Landesbank Baden-Württemberg.

Sinds de jaarlijkse update van 2018 biedt dit programma de FWB de mogelijkheid om papier op korte, middellange en lange termijn (van 30 dagen tot 100 jaar) uit te geven voor een maximumbedrag van 6.500,0M€. De uitgiftes kunnen zowel openbaar als privaat zijn, met onder meer de reverse inquiry procedure.

Sinds zijn invoering werd het EMTN-programma als volgt op lange termijn geactiveerd:

Jaar	Totaal uitgegeven bedrag in M€	Aantal	Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele afgeleide	Gewogen gemiddelde looptijd	Beschikbaar netto EMTN-saldo 31/12 in M€
<b>Maximumvolume: 1.500,0M€ bij de invoering van het programma op 15/12/2003</b>					
2004	535,00	4	4,005%	10,0 ans	965,00
2005	425,00	7	4,144%	19,7 ans	540,00
2006	195,00	4	3,714%	15,1 ans	345,00
2007	27,00	1	4,318%	15,0 ans	318,00
<b>Maximumvolume: 2.500,0M€ bij de update van 11/01/2008</b>					
2008	30,00	1	3,811%	15,0 ans	1.288,00
2009	488,00	9	3,268%	7,4 ans	800,00
<b>Maximumvolume: 4.000,0M€ bij de update van 08/07/2010</b>					
2010	547,00	12	3,245%	11,4 ans	1.753,00
2011	603,50	8	3,899%	6,3 ans	1.119,50
2012	396,00	6	3,316%	14,3 ans	780,50
<b>Maximumvolume: 5.000,0M€ bij de update van 08/07/2013</b>					
2013	493,44	13	2,717%	19,1 ans	1.414,75
2014	177,00	7	2,847%	26,2 ans	1.537,75
2015	351,50	12	1,140%	14,2 ans	1.402,25
2016	1.005,00	22	0,621%	14,1 ans	789,25
2017	654,66	16	1,321%	24,4 ans	774,72
<b>Maximumvolume: 6.500,0M€ bij de update van 09/07/2018</b>					
2018	1.049,64	39	1,127%	17,5 ans	1.662,20

Het uitstaande bedrag van de uitgiftes op lange termijn die plaatsvonden in het kader van het EMTN-programma kan als volgt worden weergegeven op 31 december 2018:

Uitstaande bedragen van de EMTN op 31/12/2018			
Bedrag in €	Uitgiftedatum	Vervaldatum	Nettorentevoet na eventuele IRS
200.000.000,00	30/03/2005	30/03/2025	4,19975
20.000.000,00	30/03/2005	30/03/2055	4,37200
75.000.000,00	06/04/2005	06/04/2020	4,06300
10.000.000,00	07/04/2005	07/04/2020	4,01000
100.000.000,00	07/04/2005 <sup>1</sup>	07/04/2023	4,04300
10.000.000,00	14/04/2005	14/04/2023	4,14500
50.000.000,00	11/01/2006 <sup>2</sup>	11/01/2021	3,41000
100.000.000,00	15/02/2006 <sup>3</sup>	15/09/2021	3,74100
27.000.000,00	28/03/2007	28/03/2022	4,31800
30.000.000,00	18/02/2008	20/02/2023	2,42000
45.000.000,00	04/12/2009	04/12/2019	4,02500
25.000.000,00	25/01/2010	27/01/2020	3,91100
100.000.000,00	29/01/2010	29/01/2020	2,99000
75.000.000,00	04/02/2010	04/02/2020	3,57500
20.000.000,00	05/02/2010	05/02/2020	3,86600
80.000.000,00	19/02/2010	19/02/2020	3,82500
30.000.000,00	11/06/2010	11/06/2060	4,12000
15.000.000,00	14/06/2010	14/06/2019	3,12500
50.000.000,00	01/09/2010	01/09/2022	3,13300
40.000.000,00	28/09/2010	28/09/2018	2,99350
35.000.000,00	22/10/2010	22/10/2018	3,03600
18.000.000,00	18/03/2011	18/03/2021	E6M+94,5bp
20.000.000,00	07/04/2011	18/12/2023	4,45000
35.000.000,00	05/07/2011	05/01/2018	3,93500
100.000.000,00	23/03/2012	10/12/2024	3,85000
56.000.000,00	28/03/2012	28/03/2022	Inflation Linked
30.000.000,00	27/04/2012	27/04/2022	Inflation Linked
45.000.000,00	06/12/2012	15/11/2036	3,38000
100.000.000,00	28/12/2012	28/09/2034	3,28130
20.000.000,00	20/02/2013	20/02/2023	Inflation Linked
50.000.000,00	18/02/2013	10/12/2024	2,87440
30.000.000,00	01/03/2013	02/03/2043	3,50000
21.250.000,00	28/02/2013	28/12/2022	2,54400
24.000.000,00	12/03/2013	12/03/2053	3,50000
10.000.000,00	17/05/2013	17/05/2024	2,31250
50.000.000,00	21/05/2013	21/05/2040	3,22100
13.000.000,00	27/05/2013	27/05/2033	3,00000
100.000.000,00	24/05/2013	24/05/2033	OLO8Yr = 0,63% <sup>4</sup>
10.000.000,00	19/06/2013	17/05/2024	2,56660

1/ De uitgifte werd geherstructureerd op 28/06/2017 voor de periode van 05/07/2017 tot 07/04/2023, met een zodanige bonificatie dat de rentelast na swaps voortaan 4,043% bedraagt in de plaats van 4,143%.

2/ Op 26/09/2017 geherstructureerde uitgifte voor de periode van 06/10/2017 tot 11/01/2021, die mogelijk maakt om de coupon te vereenvoudigen, aan de hand van een eindkorting op de schulddienst met 10bp: 3,41% vs 3,51%.

3/ De uitgifte werd geherstructureerd op 14/03/2016 voor de periode van 21/03/2016 tot 15/09/2021 tegen een bonificatie van 5,0bp per jaar: de rentelast na swaps is voortaan 3,741% in de plaats van 3,791%.

4/ Evolutie van de OLO8Yr Flat coupon, capped op 5,20% en floored op 0,00%:

Date fixing	22/05/2013	22/05/2014	21/05/2015	20/05/2016	22/05/2017	22/05/2018
Vervaldatum	26/05/2014	25/05/2015	25/05/2016	24/05/2017	24/05/2018	24/05/2019
OLO 8Yr Flat	1,54%	1,49%	0,64%	0,21%	0,45%	0,63%



100.000.000,00	28/06/2013	29/06/2033 <sup>1</sup>	30np20 = 3,33900
35.000.000,00	10/09/2013	19/11/2029	3,53500
20.000.000,00	22/01/2014	22/01/2024	2,80000
32.000.000,00	03/03/2014	03/03/2064	3,59000
25.000.000,00	07/04/2014	07/04/2044	3,35000
30.000.000,00	28/04/2014	22/06/2023	2,17000
10.000.000,00	07/05/2014	07/05/2029	2,78000
35.000.000,00	12/05/2014	12/05/2054	3,30500
25.000.000,00	23/09/2014	15/05/2025	E3M+47,0bp
20.000.000,00	13/02/2015	13/02/2045	1,50000
79.500.000,00	22/05/2015	22/05/2019	0,30000
31.000.000,00	17/06/2015	17/06/2041	2,26000
35.000.000,00	13/07/2015	23/01/2045	2,36100
52.000.000,00	28/10/2015	28/10/2019	0,25500
30.000.000,00	29/10/2015	29/04/2036	1,82500
10.000.000,00	03/11/2015	03/11/2025	E3M+36,0bp
2.000.000,00	10/11/2015	10/11/2021	0,40500
32.000.000,00	10/11/2015	10/11/2020	0,28000
10.000.000,00	03/11/2015	03/11/2022	0,62000
20.000.000,00	25/11/2015	29/04/2036	1,82500
30.000.000,00	23/12/2015	23/12/2037	2,08500
35.000.000,00	19/01/2016	19/01/2026	1,25600
130.000.000,00	25/01/2016	25/01/2019	0,02500
100.000.000,00	14/04/2016	14/04/2076	2,00000
40.000.000,00	26/05/2016	28/09/2021	0,07500
10.000.000,00	27/05/2016	27/05/2026	E3M+75,0bp (**)
15.000.000,00	27/05/2016	27/11/2026	E3M+75,0bp (**)
25.000.000,00	16/06/2016	16/06/2031	1,24400
40.000.000,00 <sup>2</sup>	27/06/2016	27/06/2046	0,50000 (***)
30.000.000,00	11/07/2016	11/07/2039	1,11500
40.000.000,00	15/07/2016	15/07/2026	0,54800
10.000.000,00	19/07/2016	19/07/2038	1,12000
10.000.000,00	19/07/2016	19/07/2038	1,12000
25.000.000,00	30/08/2016	19/07/2038	1,12000
45.000.000,00	26/09/2016	26/09/2031	0,98400
40.000.000,00	24/10/2016	24/10/2026	0,52000
40.000.000,00	24/10/2016	24/10/2026	0,52000
20.000.000,00 + 6.000.000,00 (Tap)	07/11/2016 + 13/12/2017	07/11/2046	1,38000
40.000.000,00	23/11/2016	23/11/2026	0,65000
10.000.000,00	07/12/2016	07/12/2029	0,10000 <sup>3</sup>
150.000.000,00	18/01/2017	18/01/2019	ZC (*)
20.000.000,00	24/01/2017	24/01/2039	1,675000
49.563.381,25	19/01/2017	19/01/2037	OLOZC 20Yr
51.615.999,47	06/02/2017	06/02/2037	OLOZC 20Yr
10.000.000,00	13/02/2017	13/02/2026	0,98000

1/ In 2033 kan de investeerder zijn belegging verlengen tot 29/06/2043 tegen de rentevoet van 3,339%.

2/ De settlement op 27 juni in 2016 bedroeg 29.541.200,00 € voor een bedrag van 40,0M€, dat vervalt in 2046. Het verschil wordt uiteraard budgettair jaar na jaar doorgerekend over de hele looptijd van de lening.

3/ Step-up lening waarvan de verminderde coupon op 0,10% werd bepaald gedurende de vier vervalttermijnen in rente; op 1,48% voor de jaren 5 tot 8; op 1,58% voor de jaren 9 tot 11 en op 1,80% voor de laatste twee vervaltdata; de begrotingsimpact wordt echter eenvormig verdeeld tijdens de hele duur van de evenwaardige uitgifte voor een vanillalening met een coupon van 1,102%.

15.000.000,00	24/03/2017	22/06/2027	1,17000
50.000.000,00	03/07/2017	03/07/2037	1,56000
10.000.000,00	14/06/2017	14/06/2044	1,78700
20.000.000,00	30/06/2017	30/06/2067	2,10000
80.000.000,00	06/07/2017	06/07/2087	2,50000
27.000.000,00	20/07/2017	20/07/2037	1,74500
25.000.000,00	26/07/2017	26/07/2047	2,05000
49.514.850,00	20/09/2017	22/06/2047	1,60000 (***)
20.000.000,00	05/10/2017	25/07/2038	Inflation Linked
71.468.000,00	30/11/2017	30/11/2042	1,14000 (***)
10.000.000,00	15/01/2018	15/01/2048	1,93000
25.000.000,00	22/01/2018	22/01/2038	1,66000
15.000.000,00	26/01/2018	26/01/2043	1,76000
21.653.216,00	25/01/2018	25/07/2031	Inflation Linked
3.000.000,00	23/01/2018	20/07/2037	1,57400
25.000.000,00	26/01/2018	26/01/2038	1,65200
25.000.000,00	05/02/2018	05/02/2038	1,67400
15.000.000,00	07/02/2018	07/08/2028	E3M+40,0bp
20.000.000,00	05/02/2018	05/02/2048	1,97600
5.000.000,00	08/02/2018	08/02/2027	0,83000
50.000.000,00	08/02/2018	21/04/2020	OLOZC 2Yr
99.192.680,00	01/03/2018	01/03/2038	OLOZC 20Yr
10.000.000,00	12/02/2018	12/02/2020	OLOZC 2Yr
20.000.000,00	12/02/2018	12/02/2048	1,94000
35.000.000,00	22/02/2018	25/07/2047	Inflation Linked
20.000.000,00	22/02/2018	22/02/2038	1,76000
170.595.200,00	06/03/2018	06/03/2028	Inflation Linked
49.489.554,75	03/04/2018	03/04/2038	OLOZC 20Yr
10.000.000,00	24/05/2018	22/06/2028	1,13000
10.283.400,00	15/06/2018	15/06/2050	Inflation Linked
10.151.600,00	15/06/2018	15/06/2055	Inflation Linked
10.071.500,00	15/06/2018	15/06/2058	Inflation Linked
10.087.400,00	15/06/2018	15/06/2062	Inflation Linked
10.119.300,00	15/06/2018	15/06/2066	Inflation Linked
10.000.000,00	22/06/2018	22/06/2028	1,13000
10.000.000,00	06/07/2018	06/07/2026	0,66800
40.000.000,00	16/07/2018	16/07/2028	0,95000
30.000.000,00	23/07/2018	23/07/2068	2,10500
30.000.000,00	08/08/2018	08/08/2048	1,92000
65.000.000,00	08/08/2018	09/08/2049	1,95000
30.000.000,00	17/08/2018	17/08/2068	2,17700
10.000.000,00	16/08/2018	17/07/2028	0,95000
65.000.000,00	25/09/2018	25/09/2050	1,97200
10.000.000,00	26/11/2018	26/11/2051	Inflation Linked
10.000.000,00	26/11/2018	26/11/2053	Inflation Linked
10.000.000,00	26/11/2018	26/11/2057	Inflation Linked
10.000.000,00	26/11/2018	26/11/2060	Inflation Linked
10.000.000,00	26/11/2018	26/11/2064	Inflation Linked
30.000.000,00	10/12/2018	14/12/2045	1,91700

Totaal uitstaand EMTN-bedrag op lange termijn in €: 4.837.800.819,72

Gewogen gemiddelde looptijd in jaren: 14,7

Gewogen restduur in jaren: 10,7

Aantal lopende transactie: 154

(\*): leningen tegen negatieve rentevoeten

(\*\*): uitgiftes boven pari

(\*\*\*): uitgiftes onder pari

Door de invoering van dit financieringsprogramma, samen met een uitstekende rating (sinds het begin dezelfde als die van het Koninkrijk), tracht de Federatie zichtbaarder te zijn op financiële markten, zodat ze des te meer toegang krijgt tot nieuwe financiering en haar financieringskosten kan optimaliseren.

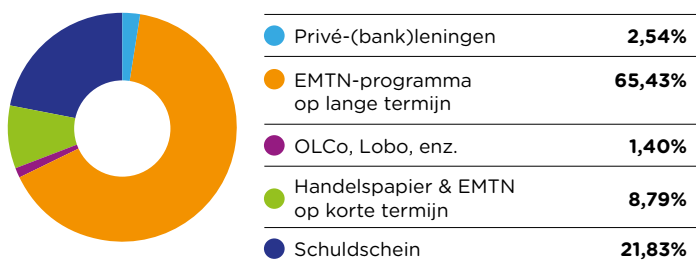
Zoals in vorige tabel wordt weergegeven is het maximaal toegestane volume momenteel € 6.500,0 miljoen (zie update van 7 juli 2018). Bij de update van het programma, die op 8 juli 2013 werd afgewerkt, werd onder meer beslist om gebruik te maken van het beding voor de verhoging van het maximumvolume van het programma, om het naar 5.000M€ te brengen, tegen 4.000M€ op 8 juli 2010, 2.500M€ op 26 mei 2009 en 1.500M€ bij de invoering in december 2003. Daaruit blijkt de wil om meer gebruik te maken van een programma dat zijn diensten heeft bewezen op vlak van robuustheid en soepelheid in gebruik. Het beschikbaar saldo op 31/12/2018 bedroeg dus 1.662,20M€.

Het is met het oog op een beperking van het liquiditeitsrisico en het herfinancieringsrisico dat er vanaf 1994 op elk moment opvraagbare kredietlijnen, zonder reservatiecommissie of commissie op het niet-opgenomen gedeelte, werden aangelegd. Het financieringsvermogen van de Federatie was zowel op korte als op lange termijn gewaarborgd, onder vooraf bepaalde voorwaarden (ten opzichte van welbepaalde referenties), voor een totaal bedrag van 150,0M€. Het gaat om twee back-uplijnen die elk verbonden zijn aan maandelijkse hernieuwingen van handelspapier die in februari 2018 zijn vervallen.

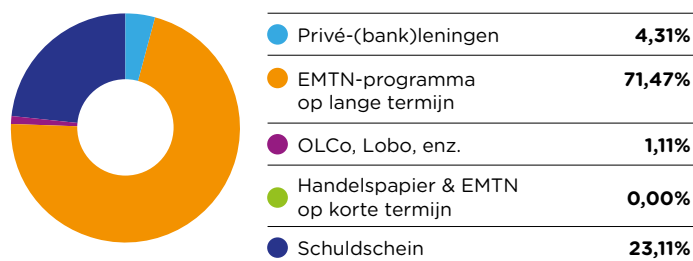
De grafieken hierna tonen, voor de volledige schuld, het aandeel in de uitstaande bedragen van de verschillende soorten leningen op 31 december 2017 en 31 december 2018.

**GRAFIEK 4**

Verskillende types globale-schuldleningen op 31/12/2017 voor een bedrag van 6.406,97M€

**GRAFIEK 5**

Verskillende types globale-schuldleningen op 31/12/2018 voor een bedrag van 6.768,55M€



## B.2. Onrechtstreekse schuld - Universitaire schuld

De communautaire schuld omvat de onrechtstreekse schuld. Met het oog op samenhang en een rationeel beheer wordt deze samengevoegd met de rechtstreekse schuld in het deel van de begroting dat de overheidsschuld betreft.

De onrechtstreekse schuld bestaat uit leningen die door organismen-derde partijen van de FWB worden uitgegeven en waarvan de financiële lasten, volledig of deels, aan te rekenen zijn in haar begroting.

Het hoofdkenmerk van de onrechtstreekse schuld is dat ze stilaan uitdooft. Dat heeft drie redenen. Enerzijds vloeit deze schuld enkel voort uit leningen die in het verleden werden aangegaan. Anderzijds is er momenteel financieel geen vraag meer van dit type. En tot slot verschuift het uitstaand bedrag, gezien de aflossingen geherfinancierd worden via de rechtstreekse schuld, tussen de twee types van schuld.

De schuld van de universiteiten werd door de universiteiten zelf aangegaan om hun vastgoedinvesteringen te financieren.

Er kunnen twee types van investeringen onderscheiden worden:

- de 'academische' investeringen, vooral om onderwijsgebouwen te bouwen (auditoria, ...);
- de 'sociale' investeringen voor de bouw van gebouwen waar studenten gebruik van kunnen maken buiten de lessen (studentenhomes, universitaire restaurants, ...).

De financiële lasten (intresten en aflossingen) van de 'academische leningen' vallen volledig ten laste van de begroting van de Federatie. Daarentegen wordt enkel het gedeelte van de intresten van meer dan 1,25 % van de 'sociale leningen' door de begroting ten laste genomen. Het saldo van de intresten evenals de aflossingen van deze leningen, worden verwerkt in de begroting van de universiteiten zelf.

Volgens dit onderscheid wordt enkel de academische schuld van de universiteiten beschouwd als een integrerend deel van de schuld van de FWB.

Evolutie van het uitstaand bedrag van de academische universitaire schuld 1994 - 2018 (in M€)			
Jaar	Uitstaand bedrag op 01/01	Aflossingen op 31/12	Uitstaand bedrag op 31/12
1994	543,4	12,7	530,7
1995	530,7	14,4	516,3
1996	516,3	6,7	509,6
1997	509,6	3,8	505,9
1998	505,9	4,0	514,5 <sup>1/</sup>
1999	514,5	4,3	510,1
2000	510,1	4,5	505,7
2001	505,7	78,3	427,4
2002	427,4	5,1	422,3
2003	422,3	5,4	416,9
2004	416,9	130,4	286,5
2005	286,5	27,0	259,5

<sup>1/</sup> Het uitstaand bedrag op 31/12/1998 moest technisch gecorrigeerd worden om rekening te houden met een lening van het universitaire type (schuld met betrekking tot de aankoop van de terreinen van La Plaine in Etterbeek), die niet werd verwerkt in het uitstaand bedrag van de onrechtstreekse schuld.

2006	259,5	75,9	183,6
2007	183,6	2,3	181,3
2008	181,3	2,3	179,0
2009	179,0	2,4	176,7
2010	176,7	2,4	174,2
2011	174,2	76,0	98,2
2012	98,2	2,2	96,0
2013	96,0	2,2	93,8
2014	93,8	2,3	91,5
2015	91,5	2,4	89,1
2016	89,1	75,1	14,1
2017	14,1	1,2	12,9
2018	12,9	0,8	12,1

### B.3. Thesaurie

#### B.3.1. Globaal thesauriesaldo

De thesaurie van de FWB groepeert alle financiële rekeningen waarop de ontvangsten en uitgaven van de instelling geboekt worden. In dat opzicht vertalen de thesauriestromen de uitvoering van begrotings- en extra-begrotingsbewegingen, zoals de operaties voor rekening van derden en vooral de operaties in kapitaal van de geconsolideerde schuld (aflossingen en herleningen).

In juni 2018 werd een raadpleging gestart, hierin werd Belfius Bank aangewezen als FWB kassier voor een periode van vijf jaar vanaf 1 januari 2019. Alle rekeningen die de FWB dagelijks bij zijn kassier opent, hebben hun dagelijks geconsolideerde saldo om een algeheel kassaldo te bepalen.

#### B.3.2. Beschrijving van de ontvangsten en uitgaven

##### \* Ontvangsten

De ontvangstenbegroting (vroeger: rijksmiddelenbegroting) van de Federatie wordt hoofdzakelijk gevoed door drie soorten bronnen die strikt vermeld zijn in de BFW, die hun inning door de FWB garandeert (zie in dat opzicht artikel 54 § 2 van de BFW, zoals uiteengezet in punt D.1 van hoofdstuk I van dit rapport). Zo worden de begrote ontvangsten jaar per jaar volledig gerealiseerd, zoals blijkt uit de opeenvolgende rapporten van het Rekenhof<sup>1</sup>.

De eerste twee communautaire financieringsbronnen zijn, in afnemende orde van belang, de aandelen van de BTW en van de PB die de federale Staat stort aan de FWB in strikte toepassing van de bepalingen van de BFW<sup>2</sup>. Bij dezen twee overgedragen ontvangsten wordt de dotatie gevoegd die de federale autoriteiten storten voor de financiering van de buitenlandse universitaire studenten die ingeschreven zijn in de onderwijsinstellingen van de FWB. Deze bedragen worden maandelijks aan de FWB gestort op de eerste werkdag van elke maand van het jaar.

1/ Zie in dat opzicht, en tot 2013, de rapporten van het Rekenhof, gepubliceerd in mei/juni van het jaar (t) over de prefiguratie van de resultaten van de uitvoering van de begroting voor het jaar (t - 1). Vanaf 2014 dient het Rekenhof, via een artikel van de begrotingsvoorziening, in het vierde kwartaal van het jaar (t) een document in getiteld "Controle van de algemene rekening van de FG voor het jaar (t - 1)". Zo werd de "Controle van de algemene rekening van de Franse Gemeenschap voor het jaar 2013" ingediend door het Rekenhof op 31 oktober 2014 en gepubliceerd door het Parlement van de FWB op 5 november 2014 op haar website: [www.pfwb.be](http://www.pfwb.be). Deze van het jaar 2014 werd gepubliceerd op 4 november 2015, deze van 2015 werd ingediend op 28 oktober 2016, deze van 2016 werd goedgekeurd op 31 oktober 2017, deze van 2017 op 30 oktober 2018 en die van 2018 moeten worden gedeponneerd in het parlement van de FWB in oktober / november 2019.

2/ Tot en met 2014; dit wil zeggen vóór de volledige invoeging van de gewijzigde BFW overeenkomstig de zesde staatshervorming.

De Federatie beschikte over fiscale middelen via het kijk- en luistergeld. Vanaf 2002 werd het kijk- en luistergeld, door de al eerder aangehaalde hervorming van de financieringswet, een gewestelijke belasting en vervangen door een compenserende dotatie, forfaitair berekend en geïndexeerd op de algemene consumptieprijsindex. In het kader van de zesde staatshervorming is de kijk- en luistergelddotatie geschrapt en opgenomen in het toegewezen aandeel van de BTW wat de Franse en de Vlaamse gemeenschap betreft.

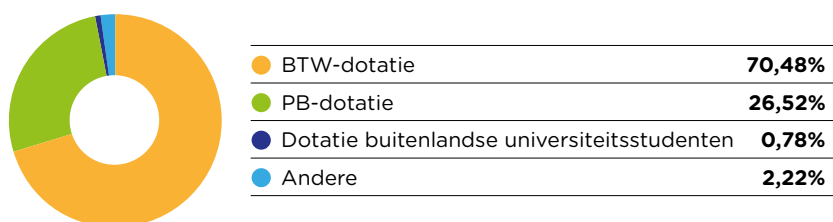
Zoals gesteld in punt C.5 van hoofdstuk I, werden de middelen die de BFW aan de FWB toekende, in 2014 geherstructureerd met invoeging op 1 januari 2015, zodanig dat de Federatie over vier financieringsbronnen beschikt (buiten het overgangsmechanisme):

1. niet-fiscale ontvangsten;
2. toegewezen gedeelten van de opbrengst van belastingen en heffingen;
3. federale dotaties;
4. en leningen.

Het overgangsmechanisme voor de periode 2015 tot 2033 waarborgt de neutraliteit in 2015 van de berekeningsmethode ten opzichte van deze die tot aan de hervorming van de BWF werd gehanteerd, zodanig dat de middelen van de FWB om haar traditionele bevoegdheden te financieren, dezelfde zouden zijn in 2015 met de twee methodes.

Te noteren is dat in het ESR 1995, net als trouwens in het ESR 2010, de gerealiseerde leningen enkel in de betrokken rekeningen ingeschreven worden na berekening van het vorderingensaldo. Ze hebben dus geen enkele invloed op het al dan niet halen van de begrotingsdoelstellingen die door de samenwerkingsakkoorden bepaald zijn.

**GRAFIEK 6**  
**Ontvangsten 2018 buiten toegewezen ontvangsten (Realisaties)**



Grafiek 6 toont de verdeling in relatieve waarden van de ontvangsten van de Federatie voor het jaar 2018.

De vervanging van de communautaire belasting die het kijk- en luistergeld was, door een forfaitaire dotatie, maakt dat de middelen van de FWB, sinds 2002, voor meer dan 98% bestaan uit dotaties die de federale Staat stort en waarborgt. Door deze situatie zijn de ontvangsten van de gemeenschapsinstellingen nog nauwkeuriger te voorspellen en worden ze minder volatiel. De kijk- en luistergelddotatie is trouwens

verwerkt in de zogenoemde BTW-massa vanaf 2015, in uitvoering van de BFW zoals gewijzigd onder meer in 2014.

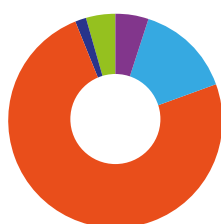
#### \* Uitgaven

De verdeling per grote massa's van de uitgaven van de FWB is als volgt:

- de sector Educatie, Onderzoek en Opleiding vertegenwoordigt iets meer dan driekwart van de algemene uitgavenbegroting van de FWB. Voor Educatie (van kleuter- tot hoger onderwijs), wordt een zeer groot deel van de uitgaven besteed aan de betaling van het loon van de leerkrachten;
- de uitgaven van de tweede sector, in volgorde van belang (Gezondheid, Sociale Zaken, Cultuur, ...) bestaan vooral uit dotaties of subsidies aan organen die belast zijn met de uitvoering van deze materies (RTBF, ONE, WBI, ...);
- de dotaties die de FWB jaarlijks stort aan Wallonië en aan de Franse Gemeenschapscommissie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest komen overeen met de bedragen die de Federatie verschuldigd is naar deze twee entiteiten in zake van de uitoefening van haar bevoegdheden krachtens de akkoorden van Saint-Quentin;
- de sector van de Algemene diensten beslaat dan weer de uitgaven die vooral betrekking hebben op de werking van de instellingen van de Federatie;
- de massa van de uitgaven voor de Overheidsschuld verenigt alle lasten die aan de schuld verbonden zijn (studies, erelonen, werking, enz.), naast de rentelasten.

#### GRAFIEK 7

##### Uitgaven 2018 buiten aflossingen van de schuld (Realisaties)



Algemene diensten	5,23%
Cultuur, gezondheid, sociale zaken...	14,30%
Educatie, onderzoek, opleiding...	74,58%
Overheidsschuld	1,50%
Dotatie aan het Waals Gewest en aan de Cocof	4,39%

### B.3.3. Ritme van de inning van de ontvangsten en van de verrichte uitgaven

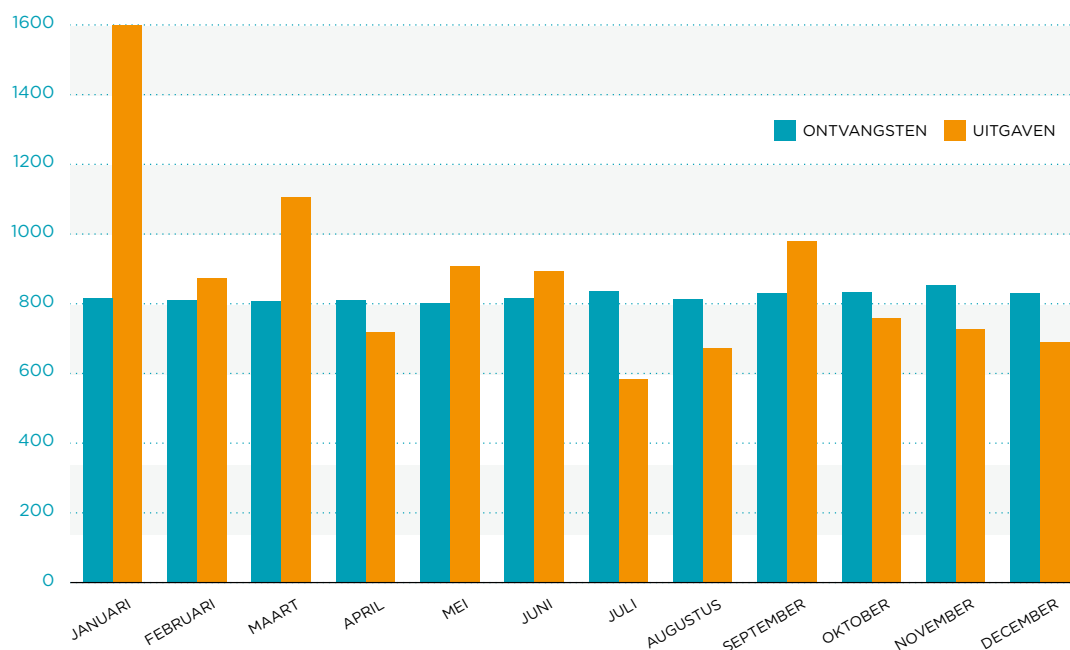
Het ritme van de inning van de ontvangsten en van de verrichte uitgaven van de Franse Gemeenschap in de loop van 2018 wordt door volgende grafiek geïllustreerd:

Bovenstaande grafiek maakt mogelijk om vast te stellen dat de Federatie op een vrij regelmatig ritme haar ontvangsten int en haar uitgaven doet. Dit verschijnsel is door twee elementen te verklaren:

- enerzijds worden de meeste ontvangsten (aandeel van de PB en van de BTW, de dotatie voor buitenlandse studenten) door de Federale Staat maandelijks gestort in het begin van elke maand (eerste werkdag van elke maand);
- anderzijds wordt een groot deel van de uitgaven van de Federatie besteed aan de betaling van lonen, waarvan de verdeling ook regelmatig doorheen het jaar gebeurt op het einde van de maand (de laatste werkdag van elke maand). Daar komt nog bij dat de dotaties die aan Wallonië en aan de Franse Gemeenschapscommissie (zie hierboven) worden gestort door de FWB in het kader van decreet II, overgemaakt worden door maandelijkse stortingen op de tweede werkdag van elke maand.

In het begin van het jaar wordt het ritme van de uitgaven echter aangetaast door enkele dotaties die op jaarbasis en niet op maandbasis worden gestort. Zo vertoont de maand januari een meestal hoger uitgavenbedrag dan de rest van het jaar.

**GRAFIEK 8**  
Ritme van de ontvangsten en uitgaven 2018 in € miljoen





## C. PRINCIPES VAN HET SCHULDBEHEER

### C.1. Herhaling van de principes van het schuldbeheer

De schuld van de FWB wordt beheerd volgens zeven vaste principes. Deze principes zijn:

#### 1. Harmonisering van de financierings- en beheeroperaties van de schuld.

Alle operaties in verband met het beheer van de schuld, zowel de rechtstreekse als de onrechtstreekse, worden uitgevoerd door het Agentschap van de Schuld van de FWB. De andere functionele diensten van de Administratie treden op geen enkele manier op in deze materie. Bovendien worden alle lasten die verband houden met deze twee types schuld gegroepeerd onder het hoofdstuk getiteld 'Overheidsschuld' van de algemene uitgavenbegroting.

#### 2. Optimale verdeling van het deel met vaste rentevoet en met vlottende rentevoet van de schuld, naargelang de evolutie van de rentevoetcurve.

De rentevoetcurve is een van de belangrijkste elementen die in aanmerking worden genomen voor het beheer van de schuld van de Federatie. Deze indicator helpt inderdaad om een ratio te bepalen voor de verdeling van de uitstaande schuld tussen een deel met vaste rentevoet en een deel met vlottende rentevoet. De bedoeling is om zo tot een optimale verhouding tussen risico en rendement te komen. Om deze reden leidt een belangrijke evolutie in de helling van de rentevoetcurve meestal tot een herpositionering van de verhouding tussen vaste rentevoet en vlottende rentevoet, los van de looptijd van de lening. Zo zal de positionering van de schuldratio in het geval van een sterk hellende positieve curve meer naar de vlottende rentevoet evolueren. Als de curve erg gebroken is, wordt de benutting van gerefereerde financiële instrumenten op korte termijn – leningen of van afgeleide Dekkingsderivaten – minder duur. Daarentegen zal in het geval van een vrij vlakke rentevoetcurve het rendement betrekkelijk dicht liggen voor alle looptijden. Zodoende zou bij dergelijke curve het streven naar de beste verhouding tussen risico en rendement de verhoging van het deel met vaste rentevoet van de ratio betekenen.

Sinds 2010<sup>1</sup> worden het risico van een rentevoetwijziging en het risico verbonden aan de herfinancieringsbehoefte, geanalyseerd op basis van twee verschillende instrumenten:

- de ratio vaste rentevoet/vlottende rentevoet voor de evolutie van het risico verbonden aan de verhoging van de rentevoeten op het gedeelte van de schuld waarvoor de coupon variabel is;
- de gecumuleerde aflossingsratio op 5 jaar, gerapporteerd op de schuldvoorraad voor de evolutie van het herfinancieringsrisico, dit wil zeggen het risico verbonden aan de verhoging van de rentevoeten op de aflossingsherlening; in die zelfde gedachtegang mag het aandeel van de leningen die met zekerheid of optioneel vervallen binnen de 12 maanden niet meer dan 20% van het totale uitstaande bedrag bedragen.

Voortaan moet het aandeel van de schuld waarvoor de coupon wisselt volgens de rentevoetbewegingen, elk jaar onder de 15% liggen. Dit beheerprincipe gekoppeld aan punt C.1.6 hierna (beheer van de vervaldag-

1/ Zie de jaarverslagen 2015 en voorgaande over de schuld van de FWB voor een herhaling van het vroegere analyserooster dat tot in 2010 werd gebruikt om de optimale verdeling van het deel met vaste rentevoet van de communautaire schuld te beheren.

kalender van de aflossingen) houdt in dat het risico van herbepaling van de rentevoeten op 5 jaar niet hoger mag liggen dan 50% van het totale uitstaande nominale schuldbedrag op lange termijn.

In de voorbije vijf jaar bleef deze variabele rentevoetratio globaal stabiel en ruim onder 15% van het uitstaande bedrag:

Variabele rentevoet	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
In %	09,24%	10,95%	10,69%	08,19%	07,78%	12,48%

### 3. Actieve benutting van de best aangepaste financiële instrumenten

De FWB doet beroep op de financiële instrumenten die het best aangepast zijn voor het beheer van haar schuld. In dat opzicht wordt elke speculatie stelselmatig uitgesloten en wordt elk afgesloten afgeleid product verbonden, of zal dat worden tijdens zijn bestaan, met een bestanddeel van de communautaire schuld.

De rentevoetswaps behouden een keurplaats in het kader van een beheer van de rentevoetcurve, die mogelijk maakt om een deel van de schuld vlot over te dragen van een vaste rentevoet naar een vlottende rentevoet en omgekeerd.

In 2012 werden, buiten de Inflation Linked leningen (ter herinnering, niet gedekt door swaps en beschouwd als leningen met vlottende rentevoet in de ratio's), alle uitgiftes onmiddellijk afgesloten met vaste rentevoet of geswapt in vaste rentevoet wanneer ze geïndexeerd waren op de CMS, bijvoorbeeld. De vaste rentevoetratio daalde dus lichtjes ten opzichte van vorig jaar, om op 91,07% te worden geschat op 31/12/2012.

Voor de financiële verrichtingen die in 2013 werden uitgevoerd, werden de Inflation Linked uitgifte van 20,0M€ en de OLO Participation<sup>1</sup> van 100,0M€ gerangschikt bij het deel met variabele rentevoet van de schuldportefeuille, net als een lening van 25,0M€ die op de Euribor was gerefereerd. Bijgevolg liep de vaste rentevoetratio op 31 december 2013 terug naar 90,76%.

Hier moet worden gemeld dat de natuurlijke referentie van de FWB voor haar financieringen de OLO is, waarvan de spread veel minder volatiel is dan met de IRS. Gezien de nauwe financiële banden tussen de federale Staat en de FWB, die duidelijk worden in de BFW en bevestigd worden door de rating (dezelfde voor beide entiteiten), kan de OLO/FWB-spread enkel het verschil in liquiditeit weergeven, want het specifieke risico voor België is al opgenomen in de evolutie van de OLO.

Vier uitgiftes van de 17 die in 2014 werden afgesloten, om een totaal bedrag van 520,5M€ op te halen, werden afgesloten met een variabele rentevoet en een ervan, voor een bedrag van 20,0M€, werd geswapt naar de vaste rentevoet. De drie overige (voor een totaal bedrag van 105,0M€) bleven geïndexeerd op de Euribor: zo werd 79,8% van het geleende bedrag in 2014 met vaste rentevoet geleend. Bijgevolg kromp de vaste rentevoetratio nauwelijks en werd die op 31 december 2014 op 89,05% geraamd.

Voor 2015 werd bijna de volledige 482,5M€ uitgevoerd met zestien uitgiftes tegen vaste rentevoet, of rechtstreeks, of na swap (97,9% van de leningen 2015 zijn gerepertorieerd met vaste rentevoet). Maar een en-

<sup>1/</sup> Sommige tegenpartijen noemen deze ook BEC of OLO-TEC.

kele uitgifte van 10,0M€ werd afgesloten en aangehouden met variabele rentevoet. Volledig logisch verhoogde de vaste rentevoetratio en werd op 31/12/2015 gewaardeerd op 89,31%.

Het streven naar rendement heeft de investeerders waarschijnlijk aangezet om in 2016 hun voorkeur te tonen voor lange looptijden en vastgelegde coupons: 92,7% van het totale bedrag van 1.305,0M€ dat tijdens het jaar werd gerealiseerd, werd afgesloten met 31 uitgiftes die onmiddellijk met vaste rentevoet werden afgesloten. Slechts drie uitgiftes, voor een totaal bedrag van 95,0M€, werden geïndexeerd op de Euribor toen ze werden aangegaan en werden met variabele rentevoet behouden. Eind december 2016 steeg de vaste rentevoetratio van de communautaire schuld dus tot 91,81%.

De trend van 2016 werd in 2017 bevestigd. Zo werd enkel de Inflation Linked uitgifte van 20,0M€ die op 26/09/2017 werd aangegaan en vervalt in 25/07/2038 met variabele rentevoet gerepertorieerd. De 19 overige verrichtingen van het jaar, voor een totaal bedrag van meer dan 900M€, gebeurden met vaste rentevoet (97,9% van het totale geleende bedrag in 2017). De vaste rentevoetratio op 31/12/2017 werd dus voor de hele communautaire schuld gemeten op 92,22%.

Het variabele rentegedeelte steeg sterk in 2018, tot 12,48%. Dit is vanwege de vele inflatie-gekoppelde uitgiftes die werden afgesloten, voor een totaal bedrag van € 315,0 miljoen. Dit is exclusief de inflatie gekoppelde lening van € 50,0 miljoen die eind december 2018 werd afgesloten met een vertrekdatum begin 2019.

#### 4. Strategie die zich op de investeerders richt

De financieringsprogramma's – zoals de EMTN – waarover de FWB beschikt, maken het haar mogelijk om haar thesaurie en haar geconsolideerde schuld voortdurend aan te vullen. De benutting van deze programma's biedt volgende voordelen: een vermindering van de kostprijs van de financiering ten opzichte van de gemiddelde klassieke voorwaarden op korte en (zeer) lange termijn en de mogelijkheid om snel te kunnen reageren om zo voordeel te halen van bepaalde opportuniteiten op de kapitaalmarkten (de klassieke raadplegingsprocedures zijn langer). Daarnaast wordt zo ook een verruiming van de investeerdersbasis mogelijk, die trouwens beklemtoond wordt door een proactieve aanpak van communicatie om het Belgisch federaal systeem beter bekend te maken bij de buitenlandse investeerders en, in het bijzonder, de kracht van de BFW die de FWB voorspelbaar en gewaarborgd verzekert van de hoofdmoot (meer dan 98%) van haar ontvangsten.

De invoering van de investeerdersgerichte strategie is gekenmerkt door communicatie en transparantie, de reactiviteit op financieringsvoorstellen en de soepelheid in het beheer dankzij de instrumenten en aangepaste procedures.

#### 5. Synergie in de financierings- en beleggingsverrichtingen van de FWB en van de openbare entiteiten die opgenomen zijn in het ESR.

Sinds 7 februari 1995<sup>1</sup> is de Federatie<sup>2</sup> vrijgesteld van roerende voorheffing wanneer ze haar thesaurie-overschotten belegt in gedemateriali-

1/ Koninklijk besluit van 23 januari 1995 tot wijziging van het koninklijk besluit van 26 mei 1994 over de inhouding en de vergoeding van de roerende voorheffing overeenkomstig hoofdstuk I van de wet van 6 augustus 1993 betreffende de transacties met bepaalde effecten (in voege getreden bij de publicatie in het Staatsblad op 7 februari 1995).

2/ Deze bepaling geldt voor alle geconsolideerde openbare entiteiten in het ESR.

seerde effecten van openbare besturen (sector S13), opgenomen in de consolidatie van de nationale rekeningen door de Europese autoriteiten.

De aanpak van het beleggingsbeleid wijzigde daardoor ook sterk. De Federatie heeft dan namelijk uitsluitend effecten verworven uitgegeven door de federale Staat en door de deelstaten. De voorbije jaren, in het bijzonder sinds het ontstaan en aanhouden van de negatieve Euribor-rentevoeten, werd het genoemde plaatsingsbeleid bovendien sterk beïnvloed door het feit dat de beleggingen op de markt voor korte looptijden negatieve rendementen aanboden, die uiteraard niet aantrekkelijk waren voor de FWB, waarvan de voorwaarden in rekening afgetopt zijn op 0%. De enige mogelijke arbitrage is om de activa in rekening te houden.

## 6. Beheer van de vervaldagkalender van de aflossingen

De FWB ziet erop toe om globaal doorlopend een lange looptijd van haar schuldenlast te behouden, in ieder geval meer dan 4 jaar. Zo wil ze vermijden dat ze het hoofd moet bieden aan een grote herfinancieringsmassa op een korte termijn en in de nabije toekomst. Op deze manier is ze verzekerd van een globale spreiding van haar schuld over een toereikende periode. Niettemin waakt ze erover om de vervaldagen van haar schuld te spreiden om zo – in de mate van het mogelijke – pieken en dalen van herfinanciering te vermijden en aldus aanwezig te zijn op de markt voor betrekkelijk dichte bedragen elk jaar.

De bepaling van de gecumuleerde aflossingsratio van de schuld in de volgende 5 jaar, gerapporteerd op de schuldvoorraad op maximaal 50%, draagt ook bij tot deze doelstelling. Hij evolueerde als volgt sinds 2010:

Jaar	Gecumuleerde aflossingsratio op 5 jaar
31/12/2010	39,3%
31/12/2011	38,5%
31/12/2012	46,0%
31/12/2013	47,0%
31/12/2014	42,9%
31/12/2015	46,1% → 48,4%
31/12/2016	43,1%
31/12/2017	39,1%
31/12/2018	26,5%

Wat het herfinancieringsrisico op een jaar betreft, wordt het principe van een maximumratio van 15%, die de leningen vertegenwoordigt die binnen het jaar vervallen, gerapporteerd op de totale schuldvoorraad, bevestigd en werd als volgt aangevuld sinds 2015, om rekening te houden met de leningen die optioneel kunnen vervallen binnen het jaar: de totale potentiële aflossing die in het eerste jaar vervalt (namelijk de vaststaande aflossingen + de optionele aflossingen), gedeeld door de totale schuld, mag niet boven de 20% gaan.

Hij evolueerde sindsdien als volgt: 10,1% op 31 december 2018, tegen 16,1% op 31/12/2017, 15,9% op 31/12/2016 en 17,4% op 31/12/2015.

Ter herinnering, tot 31 december 2018 bestond een deel van de schuldportefeuille van de FWB uit leningen op korte termijn die periodiek werden vernieuwd<sup>1</sup> en uitgegeven waren in het kader van lokale programma's of via het EMTN-programma – die ook op korte termijn kunnen worden gebruikt. Op 31/12/2015 konden deze lijnen op korte termijn als volgt weergegeven worden:

- a) twee maandelijkse schijven, gewaarborgd door vaste opnames naar rato van een totaal bedrag van 150M€ tot in 2018;
- b) een driemaandelijkse schijf voor een bedrag van 100M€;
- c) zes halfjaarlijkse schijven voor een totaal bedrag van 312,7M€.

Op 31/12/2016 werd de driemaandelijkse schijf van 100M€ niet vernieuwd, evenmin als twee halfjaarlijkse schijven voor een totaal bedrag van 88M€. Dus bleven eind 2016 nog vier halfjaarlijkse schijven actief voor een totaal bedrag van 224,7M€ en de andere twee maandelijkse schijven voor een totaal van 150M€.

De financiering van de brutobehoeften van het jaar 2017 werd aangevuld met de heractivering van de hierboven vermelde driemaandelijkse en halfjaarlijkse lijnen voor een totaal bedrag van 188M€. Het totale bedrag van de actieve lijnen kwam dus op 562,7M€: 150M€ maandelijkse vernieuwingen, 100M€ driemaandelijkse vernieuwingen en 312,7M€ halfjaarlijkse vernieuwingen.

De driemaandelijkse en de halfjaarlijkse uitgiftes worden vernieuwd door een tiental banken in competitie te zetten en worden op ruime schaal onderschreven, ook al werden bijna alle vernieuwingen van het jaar 2015 en alle vernieuwingen van de jaren 2016, 2017 en 2018 met negatieve rentevoeten afgesloten. Ze worden echter niet gewaarborgd door vaste opnames en kunnen – in het slechtste geval – onder druk komen te staan door een markt schaarste.

Het is dus in het kader van het voorzichtigheidsprincipe in het beheer van het liquiditeitsrisico en van het transparantieprincipe dat de vermelde vernieuwingen zonder vaste opnames (412,7M€ eind 2015) en de Lobo-lening<sup>2</sup> die optioneel kan vervallen in het jaar (75M€) opgenomen worden in de herfinancieringsratio op een jaar, die niet meer mag bedragen dan 20% van het uitstaand bedrag. Het bedrag van de optionele aflossingen zal dus van jaar tot jaar 'verschuiven' door bij de leningen te komen die met zekerheid vervallen. Dat is uiteraard niet neutraal wat de vervaldagkalender betreft, die minder elegant oogt, maar wel transparanter is en beantwoordt aan een werkelijkheid, die zeker weinig waarschijnlijk, maar toch mogelijk is.

Zodoende, door er de Lobo en de lijnen van vernieuwingen van effecten op korte termijn zonder vaste opname, aan toe te voegen, gaat het herfinancieringsrisico op een jaar van 15,0% naar 17,4% op 31/12/2015 en het herfinancieringsrisico op vijf jaar eind 2015 van 46,1% naar 48,4%. Het bedrag in € miljoen van deze leningen, dat optioneel gedurende het jaar verviel, is sindsdien als volgt gewijzigd:

Jaar	CP & EMTN op korte termijn hernieuwd op 3- en 6-maanden	Lobo	Totaal
2015	413 miljoen	75 miljoen	488
2016	225 miljoen	75 miljoen	300
2017	413 miljoen	75 miljoen	488
2018	0 miljoen	75 miljoen	75

1/ Door incompetitiestelling voor de operaties op 3 maanden en op 6 maanden; de operaties van niet meer dan een maand worden de facto toegewezen aan de Kassier bij het koninklijk besluit van 6 augustus 1990 houdende bepaling van de modaliteiten van de organisatie van de thesaurie van de Gemeenschappen, van de Gewesten en van de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie.

2/ Lender's Option Borrower's Option lening: de investeerder heeft de optie (maar niet de verplichting) om een enkele keer een nieuwe rentevoet voor te stellen tijdens de duur van de uitgifte. De FWB heeft de optie om de nieuwe rentevoet te aanvaarden, die dan van toepassing is tot de laatste vervaldag in 2058, of om de nieuwe rentevoet te weigeren en de lening terug te betalen bij de uitoefening van de optie.

Zoals eerder vermeld, werd eind 2018 besloten om niet door te gaan met periodieke verlengingen; a priori moet het bedrag van de optionele afschrijving nu worden gestabiliseerd op € 75,0 miljoen.

### 7. Principes van voorzichtigheid, incompetiestelling en efficiëntie van de beslissingsoperaties

Ter herinnering, de operaties voor het beheer van de schuld en van de thesaurie maken deel uit van de uitsluitingen van de wet van 2006 (ex-1993) betreffende de overheidsopdrachten en bepaalde opdrachten voor werken, leveringen en diensten. Dit werd herbevestigd door de nieuwe wet van 17 juni 2016 betreffende de overheidsopdrachten (B.S. 14 juli 2016), althans naar geest. Dat geldt ook voor de naleving van de principes van goed bestuur door de openbare machten op vlak van financiële diensten: gelijkheid, niet-discriminatie, transparantie en proportionaliteit. Zo worden, zoals altijd bij de FWB, de prijzen, rentevoeten, marges, enz. stelselmatig bekomen na een incompetiestelling (in een aangepaste vorm aan het type product) en in de overgrote meerderheid van de gevallen en in de mate van het mogelijke – een interne beoordeling. De incompetiestelling maakt het mogelijk om de beste prijs te verkrijgen, maar het kan ook toetsen of het behandelde product goed begrepen is. Indien er een groot prijsverschil is met een tegenpartij kan er inderdaad aan te wijten zijn dat deze de lopende transactie niet volledig begrijpt, wat dan gecorrigeerd kan worden om zo latere moeilijkheden te vermijden.

Voor het bijzonder geval van de periodieke vernieuwingen op 3 maanden en 6 maanden die gegund worden na een mededinging, lijkt het erg logisch dat deze een gunstig effect heeft op de voorwaarden die de FWB kan bedingen, zoals blijkt uit onderstaande samenvattende tabel:

Jaar	Aantal gunningen	Gemiddeld uitgegeven bedrag in M€	Gewogen gemiddelde rentevoet in %	Gewogen gemiddelde spread in bp vs. Euribor	Gewogen gemiddelde Bid-to-cover
2012	12	79,2	0,631	-3,19	1,2
2013	13	69,3	0,268	-3,78	2,2
2014	10	62,6	0,245	-5,09	2,4
2015	11	66,0	-0,115	-13,44	3,5
2016	11	76,2	-0,293	-9,81	2,3
2017	10	63,7	-0,384	-10,96	3,1
2018	7	80,4	-0,373	-7,78	3,4

Te melden is dat in 2012 slechts twee lokale financieringsprogramma's benut werden, namelijk deze die werden afgesloten met Belfius en vervolgens met BNP Paribas Fortis. Vanaf 2013 werd een derde lokale financieringsprogramma afgesloten en tevens benut met ING en vanaf 2014 werd ook het EMTN-programma benut met uitgiftes op 3 maanden en 6 maanden door de dealers die niet via de lokale thesaurieprogramma's handelden, meestal met een "one day dealer" of "dealer a day"<sup>1</sup> procedure.

<sup>1/</sup> Instrument waarmee de financiële tussenpartij, die geen vaste dealer is van het EMTN-programma, door de FWB kan aangesteld worden als dealer voor een specifieke uitgifte, materieel in vorm gegoten met een Dealer Accession Letter.

## C.2. Toepassing van de beheerprincipes

### C.2.1. De schuld

Omdat de brutofinancieringsbehoeften van de FWB aanzienlijk toenamen, en dan vooral sinds de crisis van 2007/2008, heeft de FWB haar extern communicatiebeleid opgedreven (roadshows, one-to-one, enz.) en ook haar diversifiëringsbeleid, niet enkel op het vlak van producten, maar ook op het vlak van investeerders en tegenpartijen/tussenpartijen. Zo lagen de maximale brutobehoeften van het jaar 2017 in de buurt van een totaal bedrag van zowat 1.400M€, tegen 27M€ in 2007. In die zelfde gedachtegang telde de FWB eind 2008 een klein tiental banken als tegenpartijen/tussenpartijen, tegen zesentwintig eind december 2017.

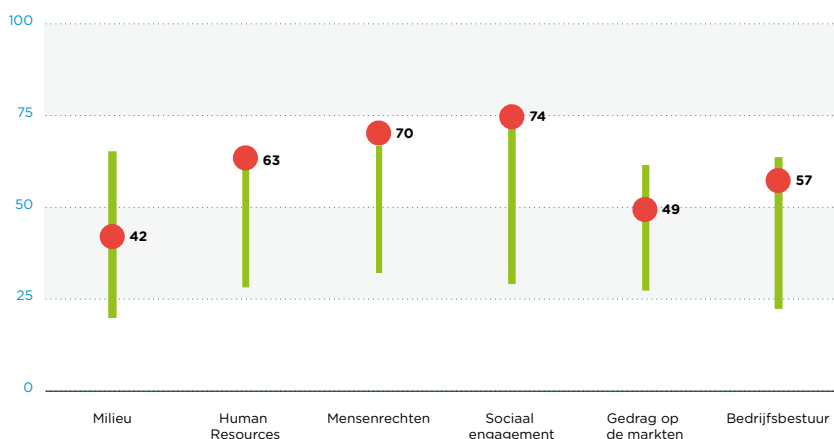
Daarnaast besliste de FWB, als schulduitgever, met als doel haar investeerderspubliek uit te breiden, in 2010 om haar klassieke financiële notering van Moody's aan te vullen met een extra-financiële rating die door het agentschap Vigeo wordt toegekend. Dit bedrijf werd geselecteerd na een openbare aanbesteding in het tweede halfjaar van 2010. Het hoofddoel was onder meer de investeerders aan te tonen dat onze opdrachten, die per definitie verbonden zijn aan de duurzame ontwikkeling van de maatschappij, maatschappelijk verantwoord worden uitgevoerd en dat de extra-financiële risico's van een investering in effecten van de FWB gering zijn. Vigeo voerde de CSR-analyse (Corporate Social Responsibility) van de FWB uit en diende haar eindverslag in op 14 februari 2011. Dit verslag kende de Federatie een van de beste scores toe (54/100 – met “+”) onder deze die het Agentschap<sup>1</sup> geeft, de tweede op het moment van de analyse van het panel van 26 vergelijkbare lokale collectiviteiten die het bestudeerde en/of doorlichtte in Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje... en voor het eerst dus, in België. Zo kon de FWB vanaf begin de jaren 2010 deze markt verder uitbouwen als uitgever van overheidsschuld en meteen de SRI-investeerders (Socially Responsible Investment, duurzaam beleggen) een mogelijkheid tot diversifiëring bieden.

1/ Voor meer details, zie het document 'Résultat de l'évaluation du niveau de responsabilité sociétale atteint par le Ministère de la Communauté française au 14 février 2011' dat beschikbaar is op de website van de algemene directie begroting en financiën van de Franse Gemeenschap van België (FWB) (Direction générale du Budget et des Finances) op het adres: <http://www.budget-finances.cfwb.be>, Rubriek 'Actualités' van 21 maart 2011.

De oefening van de extra-financiële notering werd in 2016 overgedaan – ook weer na een aangepaste incompetentiestelling – door het boven vermelde agentschap dat intussen Vigeo Eiris geworden was. Dit leverde op het eind van het jaar zijn analyse af, die als volgt in schema kan gezet worden:

#### GRAFIEK 9

Positionering van de prestatie van de onderneming [●] ten opzichte van de ondernemingen in haar sector (min — max)



Het Agentschap Vigeo heeft aangetoond dat de FWB haar vorige goede prestatie verbeterde (om 57/100 te halen – prestatie in maatschappelijke verantwoordelijkheid “Robuust”) en rangschikte ze vierde op een panel van 30 vergelijkbare entiteiten, achter twee Franse en een Duitse regionale entiteit. Door deze goede extra-financiële notering kan de Federatie haar mogelijkheden om te lenen en haar investeerdersbasis uitbreiden. Daarnaast kunnen alle leningen die ze aangaat, verder als SRI worden aangemerkt.

De leningen die in 2011 vervielen, bedroegen 485,4M€, ten opzichte van een te financieren nettosaldo dat in het begin van het jaar werd gewaardeerd, van 375,0M€. **De financieringsbehoeften voor 2011** waren dus aanvankelijk becijferd op iets meer dan 860M€ (iets minder dan voor 2010). In de loop van januari en februari 2011 werd 130,5M€ opgehaald in EMTN-formaat (4 uitgiftes voor een totaal bedrag van 30,5M€) en via twee uitgiftes van 50,0M€ elk, uitgevoerd in de lokale financieringsprogramma's in de vorm van roll-over van handelspapier op 6 maanden, elk halfjaar vernieuwbaar. Dat de markt was duidelijk moeilijk, is het minste wat kan gezegd worden.

Van 2002 tot en met 2008 heeft de FWB alleen vervallende leningen hernieuwd, waarbij de voorraad langlopende schulden in nominale termen € 2,8 miljard stabiliseerde; dit was niet langer het geval voor de volgende jaren na de banken- en financiële crisis van het afgelopen jaar. Het totale geleende bedrag in de periode 2002-2008 bedroeg € 2,3 miljard, wat een gemiddeld jaarlijks bedrag van € 320 miljoen vertegenwoordigt dat moest worden opgehaald op de financiële markten.

Terwijl tussen 2009 en 2013 het gemiddelde jaarlijkse afschrijvingsbedrag ongeveer stabiel bleef op 310 miljoen, was het noodzakelijk om



een beroep te doen op contracten voor een totaalbedrag van 3,6 miljard €, dat wil zeggen een gemiddeld jaarlijks bedrag van 720 miljoen, de totale nominale langlopende schuld wordt gemeten op € 4,9 miljard. Opeenvolgende financiering vond plaats onder de volgende synthetische voorwaarden:

Jaar	2009	2010	2011	2012	2013
Opgehaald M€	926,5	867,7	781,4	505,0	503,9
Gewogen rente %	3,66	2,80	3,71	3,46	2,73
Gemiddelde looptijd	10,1	10,1	6,5	15,9	19,1
Aandeel vaste rente	64,8%	100,0%	97,7%	83,0%	71,2%
EMTN	52,7%	63,0%	81,1%	78,4%	97,9%
Schuldschein	14,9%	12,5%	6,1%	21,6%	2,1%
PC	32,4%	24,5%	12,8%	0,0%	0,0%

In 2014 moest een totaal bedrag van meer dan een half miljard op de markten worden opgehaald, om het hoofd te bieden aan de aflossingen en aan de behoeften als gevolg van het begrotingsonevenwicht. Dit gebeurde met zeven uitgiftes in EMTN-formaat en een tiental andere in Schuldschein-formaat, telkens met lange tot zelfs zeer lange looptijden, zoals blijkt uit de overzichtstabel hierna:

Formaat	Transactie	Begin	Looptijd	Bedrag	Type rente-voet
EMTN	13/01/2014	22/01/2014	22/01/2024	20.000.000,00	Fixed Rate after hedging
EMTN	05/02/2014	03/03/2014	03/03/2064	32.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/03/2014	07/04/2014	07/04/2044	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	15/04/2014	28/04/2014	22/06/2023	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	24/04/2014	07/05/2014	07/05/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/04/2014	12/05/2014	12/05/2054	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/09/2014	23/09/2014	15/05/2025	25.000.000,00	Euribor
Schuldschein 40np20	27/01/2014	10/02/2014	10/02/2034	100.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	01/04/2014	10/04/2014	10/04/2036	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	06/05/2014	13/05/2014	13/05/2039	28.500.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	25/09/2014	25/09/2034	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/09/2014	24/09/2014	24/09/2029	35.000.000,00	Euribor
Schuldschein	16/10/2014	30/10/2014	30/10/2034	15.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	17/10/2014	24/10/2014	24/10/2035	20.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/12/2014	09/12/2014	26/06/2040	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/12/2014	12/12/2014	12/12/2025	45.000.000,00	Euribor

Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2014: 520,5M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 2,6%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 21,7 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 16,9bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 60,1bp  
Gefinancierd deel met vaste rentevoet na eventuele IRS: 79,8%  
Gefinancierd deel in EMTN-formaat: 34,0%  
Gefinancierd deel in Schuldschein-formaat: 66,0%

Net als in 2014 moest in 2015 een bedrag van iets meer dan een half miljard worden opgehaald. Om dit te doen, werden 16 operaties uitgevoerd: 4 leningen in Schuldschein-formaat en 12 obligaties in EMTN-formaat, waarvan een uitgifte die in 2036 vervalt, uit twee schijven bestaat: de 1ste schijf werd afgesloten op 22/10/2015 voor een bedrag van 30,0M€, waaraan een tap van 20,0M€ werd toegevoegd, afgesloten op 17/11/2015. Onderstaande tabel toont gedetailleerd de leningen op lange termijn:

Formaat	Transactie	Begin	Looptijd	Bedrag	Type rente-voet
EMTN	30/01/2015	13/02/2015	13/02/2045	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	08/05/2015	22/05/2015	22/05/2019	79.500.000,00	Fixed Rate
EMTN	10/06/2015	17/06/2015	17/06/2041	31.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	07/07/2015	13/07/2015	23/01/2045	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2019	52.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22/10/2015	29/10/2015	29/04/2036	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/10/2015	03/11/2015	03/11/2025	10.000.000,00	Euribor
EMTN	27/10/2015	03/11/2015	03/11/2022	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/10/2015	10/11/2015	10/11/2020	32.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	28/10/2015	10/11/2015	10/11/2021	2.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/11/2015	25/11/2015	29/04/2036	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	16/12/2015	23/12/2015	23/12/2037	30.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	24/06/2015	02/07/2015	09/12/2043	40.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	02/07/2015	10/07/2015	10/07/2045	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	16/10/2015	28/10/2015	28/10/2030	66.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	20/10/2015	29/10/2015	29/10/2036	15.000.000,00	Fixed Rate

Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2014: 482,5M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 1,5%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 16,0 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 25,1bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 27,1bp  
Gefinancierd deel met vaste rentevoet na eventuele IRS: 97,9%  
Gefinancierd deel in EMTN-formaat: 72,9%  
Gefinancierd deel in Schuldschein-formaat: 27,1%

De financiering van het jaar 2015 werd aangevuld met de reactivering op 16/11/2015 van een lijn op drie maanden voor een bedrag van 100,0M€, die na een gepaste incompetentiestelling werd gegund aan een Franse bank tegen de rentevoet van -0,13%, gelijkwaardig aan E3M - 3,9bp, en in EMTN-formaat.

**De brutofinancieringsbehoeften voor het jaar 2016** bestonden uit een bedrag van leningen die vervielen voor 467,0M€ en de behoefte als gevolg van het begrotingsonevenwicht die oorspronkelijk op 326,0M€ werd geraamd, en waaraan 355,0M€ optioneel kon toegevoegd worden. Dit komt neer op een globaal initieel bedrag van minimaal 793,0M€ en maximaal 1.148,0M€, onafgezien van de evolutie van de macro-economische parameters en dus van de aanpassing van de genoemde begroting 2016. De realisaties liepen in volgende fasen, met dien verstande dat de opties niet werden uitgeoefend:

- a) de behoeften van het jaar 2016 werden volledig gedekt vanaf 17 juni 2016 - begrotingsaanpassing inbegrepen;

b) een reeks van hernieuwbare lijnen op drie maanden en op zes maanden, werd in het derde kwartaal van het jaar vervangen door leningen op lange termijn (gewogen gemiddelde duur van bijna 18 jaar), naar ratio van 188,0M€;

c) om vooruit te lopen op de grote toekomstige behoeften, en gezien de lage OLO-rentevoeten, werden zes uitgiftes voor een totaal bedrag van 170,0M€ afgesloten met betere marges.

In totaal werd een bedrag van 1.305,0M€ geleend op de markt, met 31 uitgiftes die werden afgesloten op volgend ritme en met volgende hoofdkenmerken:

Formaat	Transactie	Begin	Looptijd	Bedrag	Type rente-voet
EMTN	06/01/2016	13/01/2016	13/07/2018	100.000.000,00	NC (-0,016%)
EMTN	11/01/2016	18/01/2016	18/01/2026	35.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	18/01/2016	25/01/2016	25/01/2019	130.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	27/01/2016	02/02/2016	02/08/2018	80.000.000,00	NC (-0,051%)
EMTN	07/04/2016	14/04/2016	14/04/2076	100.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	18/05/2016	26/05/2016	28/09/2021	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	20/05/2016	27/05/2016	27/05/2026	10.000.000,00	Euribor
EMTN	20/05/2016	27/05/2016	27/11/2026	15.000.000,00	Euribor
EMTN	01/06/2016	07/06/2016	01/12/2018	120.000.000,00	NC (-0,159%)
EMTN	07/06/2016	16/06/2016	16/06/2031	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/06/2016	27/06/2016	27/06/2046	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	30/06/2016	11/07/2016	11/07/2039	30.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	04/07/2016	15/07/2016	15/07/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	05/07/2016	19/07/2016	19/07/2038	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	15/07/2016	19/07/2016	19/07/2038	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22/08/2016	30/08/2016	19/07/2038	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	19/09/2016	26/09/2016	26/09/2031	45.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	10/10/2016	24/10/2016	26/10/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17/10/2016	24/10/2016	26/10/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	25/10/2016	07/11/2016	07/11/2046	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	08/11/2016	23/11/2016	23/11/2026	40.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	25/11/2016	07/12/2016	07/12/2029	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	11/01/2016	25/01/2016	25/01/2026	70.000.000,00	Euribor
Schuldschein	15/01/2016	29/01/2016	29/01/2035	20.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	18/01/2016	02/02/2016	02/02/2046	35.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	19/01/2016	29/01/2016	29/01/2038	5.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	10/05/2016	19/05/2016	28/10/2042	60.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	13/06/2016	20/06/2016	24/07/2043	50.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	09/09/2016	16/09/2016	16/09/2038	30.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	12/09/2016	19/09/2016	23/06/2031	10.000.000,00	Fixed Rate
Schuldschein	21/10/2016	28/10/2016	29/10/2046	20.000.000,00	Fixed Rate

Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2014: 1.305,0M€  
 Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 0,8%  
 Gewogen gemiddelde looptijd: 15,9 jaar  
 Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 31,0bp  
 Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 31,0bp  
 Gefinancierd deel met vaste rentevoet na eventuele IRS: 92,7%  
 Gefinancierd deel in EMTN-formaat: 77,0%  
 Gefinancierd deel in Schuldschein-formaat: 23,0%

We merken op dat de nulcouponuitgiftes op 2,5 jaar van 6 januari 2016, 27 januari 2016 en 1 juni 2016 voor respectievelijk 100,0M€, 80,0M€ en 120,0M€ allemaal negatieve reële rentevoeten vertonen. Te noteren is dat, overeenkomstig het advies dat de Gemeenschappelijke Thesaurieraad in oktober 2015 gaf, een *tijdelijke verruiming van de marge ten opzichte van OLO* was toegestaan, zolang de rentevoeten historisch laag bleven, gezien de impact van het Programma voor Kwantitatieve Versoepeling (QE) van de ECB op de referentierentevoet OLO gevoelig bleef en de effecten van de FWB niet van rechtswege in aanmerking kwamen voor die zelfde QE (regelgevingskwestie) noch feitelijk (liquiditeitskwestie). Deze drie voorwaarden werden tot het eind van het derde kwartaal van 2016 getoetst.

Wij zagen in punt B.1 dat het aandeel van de directe bankkredieten in de voorbije jaren bleef krimpen, tot het nog maar 2,5% bedroeg in de schuldportefeuille van de FWB op 31/12/2017. Deze trend weerspiegelt de evolutie van de financiële markten die hun voorkeur lieten blijken voor de gedematerialiseerde effecten en zodoende een minder hoog rendement eisten vergeleken met de directe kredieten. In de loop van 2016 werden uitwisselingen opgezet met de *Europese Investeringsbank* die uitmondde in de *afsluiting op 6 december 2015 van een leningakkoord van 600,0M€*<sup>1</sup>, dat zal helpen om concreet vorm te geven aan een investeringsprogramma van iets meer dan 1,3 miljard euro, gespreid over 5 jaar, in de sectoren onderwijs, onderzoek, sport, cultuur en jeugdzorg. Deze investeringsprojecten waren al opgenomen in de begrotingsplannen en -prognoses van de Federatie die rekening houden met de behoeften die verbonden zijn aan de demografische boom. Dankzij dit contract kan de FWB dus beschikken over een a priori goedkopere nieuwe financieringsbron.

Zoals in de pers op 06/12/2016 werd gesteld: “... de EIB kan nu de FWB de grootste financiële operatie ooit in België voorstellen. (...) De EIB, die een “AAA”-rating heeft en zich dus kan financieren tegen bodemrentevoeten op de markten, zal de FWB, om haar investeringsprogramma op het gebied van onderwijs, cultuur, sport en onderzoek te ondersteunen, nog voordeliger rentevoeten kunnen aanbieden dan deze waarover ze al beschikt dankzij haar goede kredietrating en een proactief beheer van haar schuld.”

Zoals in het begin van het jaar werd aangekondigd in het document “Financement et stratégie 2017” bestond de bruto financieringsbehoefte 2017 uit een bedrag van te vervallen leningen van 675M€ (waar optioneel 300M€ kon aan toegevoegd worden) en uit de behoefte die voortvloeide uit het begrotingsonevenwicht (= Ontvangsten – Uitgaven buiten onderbenutting van de kredieten), die in het kader van de initiële begroting op -425M€ werd geraamd. **Het is dus een globaal bedrag van minimaal 1.100M€ en maximaal 1.400M€ dat de FWB in 2017 zou lenen**, buiten voorgefinancierde bedragen in 2016 (initieel geraamd op 170M€) en onafgezien van de evolutie van de macro-economische parameters en dus de aanpassing van de genoemde begroting 2017.

<sup>1</sup>/ Zie het jaarverslag 2016 voor de belangrijkste praktische modaliteiten voor de potentiële uitoefening van de trekkingsrechten.

De dekking van de bruto financieringsbehoeften werd uitgevoerd met 16 uitgiftes in EMTN-formaat (655M€) en twee Schuldscheines (101M€), op het eind van het jaar aangevuld met de heractivering van lijnen op 3 maanden en op 6 maanden voor een totaal bedrag van 188M€, dit alles op volgend ritme:

Formaat	Transactie	Begin	Looptijd	Bedrag	Type rentevoet
EMTN	10-01-2017	18-01-2017	18-01-2019	150.000.000,00	NC (-0,453%)
EMTN	10-01-2017	24-01-2017	24-01-2039	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	12-01-2017	19-01-2017	19-01-2037	49.563.381,25	NC --> 70M€
EMTN	30-01-2017	06-02-2017	06-02-2037	51.615.999,47	NC --> 77M€
EMTN	01-02-2017	13-02-2017	13-02-2026	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17-03-2017	24-03-2017	22-06-2027	15.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	06-06-2017	03-07-2017	03-07-2037	50.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	07-06-2017	14-06-2017	14-06-2044	10.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	22-06-2017	30-06-2017	30-06-2067	20.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	04-07-2017	06-07-2017	06-07-2087	80.000.000,00	Fixed Rate Extrap.
EMTN	12-07-2017	20-07-2017	20-07-2037	27.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	17-07-2017	26-07-2017	26-07-2047	25.000.000,00	Fixed Rate
EMTN	13-09-2017	20-09-2017	22-06-2047	49.514.850,00	Fixed R. --> 55M€
EMTN	26-09-2017	05-10-2017	25-07-2038	20.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	22-11-2017	30-11-2017	30-11-2042	71.468.000,00	Fixed R. --> 80M€
EMTN (Tap)	13-12-2017	19-12-2017	07-11-2046	5.496.707,67	Fixed R. --> 6M€
Schuldschein	06-02-2017	06-03-2017	06-03-2037	50.078.609,85	NC --> 75M€
Schuldschein	21-12-2017	29-12-2017	29-01-2048	51.000.000,00	Fixed Rate
CP	15-11-2017	20-11-2017	19-02-2018	100.000.000,00	NC (-0,420%)
CP	29-11-2017	04-12-2017	04-06-2018	88.000.000,00	NC (-0,470%)

Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2017 (CP inb.): 943,7M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 1,0%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 19,7 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 23,1bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 19,8bp

Gefinancierd deel tegen vaste rentevoet na eventuele IRS: 97,9%  
Gefinancierd deel in EMTN-formaat: 69,4%  
Gefinancierd deel in Schuldschein-formaat: 10,7%  
Gefinancierd deel in CP- & EMTN-formaat op korte termijn: 19,9%

#### Opmerking

Als geen rekening wordt gehouden met de lijnen op korte termijn, worden de hoofdkenmerken:  
Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2017: 755,7M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 1,4%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 24,5 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 23,9bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 28,3bp

Op de financieringen 2017 (buiten CP) tekenden bijna allemaal Duitse investeerders (56%) en Belgische investeerders (23%) in en werden ze voor 78% aangegaan bij verzekeraars.

De Inflation Linked uitgifte van 20M€ van 26/09/2017 heeft, in tegenstelling tot deze van 2012 en 2013, een coupon die geïndexeerd is op de Europese inflatie, die op de financiële markten wordt gebruikt (HICP

ex-Tobacco), onder meer door het Belgisch Koninkrijk, bij de uitgifte van zijn inflatiegebonden producten. Zoals gewoonlijk wordt het geïnflateerd bedrag van het kapitaal jaar na jaar budgettair doorgerekend zodanig dat het kapitaal, dat in een keer wordt terugbetaald op 25/07/2038, tijdens de hele duur van de lening werd heraangelegd, zoals de FWB al deed voor de drie inflatiegebonden leningen die ze aanging in 2012 en 2013 voor een totaal bedrag van 106M€. De uitgevoerde operatie beantwoordt aan het kader dat de Gemeenschappelijke Thesaurieraad voorstelde om het relatieve aandeel van de Inflation Linked leningen ten opzichte van het totale uitstaande bedrag op lange termijn tot maximaal 7,5% te beperken.

De uitgifte van 80M€ op 06/07/2017 is ook opmerkelijk door haar looptijd die inderdaad een stuk langer is dan de mythische duur van 50 jaar, maar ook en vooral omdat de investeerders die aanvaardden om op deze zeer lange termijnen te lenen, duidelijk veel vertrouwen hebben in de leningnemer. Dat was trouwens het geval met de lening van 20M€ voor 50 jaar die op 22/06/2017 werd aangegaan, tijdens deze op zijn minst complexe periode. Daarnaast lag de rentevoet waartegen de operatie werd gesloten een stuk onder de gemiddelde kostprijs van de schuld en maakte bovendien dus mogelijk om de globale duur van de communautaire schuld te verlengen, in perfecte samenhang met een omgeving van lage rentevoeten - in het bijzonder lage OLO-rentevoeten.

De bruto financieringsbehoefte voor het jaar 2018 bestond uit een bedrag aan vervallende leningen van € 576,0 miljoen, waaraan € 488,0 miljoen kon worden toegevoegd, en uit de behoefte die voortvloeide uit het begrotingstekort dat werd geschat op € 364 miljoen tijdens de voorbereiding van het oorspronkelijke budget. Het is dus een totaalbedrag van minimaal € 940,0 miljoen en maximaal € 1,428,0 miljoen dat de FWB in 2018 moest lenen. Dit zonder rekening te houden met de in 2017 voorgefinancierde bedragen en zonder de evolutie van de macro-economische parameters mee te nemen (en dus de aanpassing van de begroting van 2018).

Deze behoefte werd gedekt door 46 leningen:

Formaat	Transactie	Begin	Looptijd	Bedrag	Type rentevoet
EMTN	08-01-2018	15-01-2018	15-01-2048	10.000.000,00	Fixed
EMTN	15-01-2018	22-01-2018	22-01-2038	25.000.000,00	Fixed
EMTN	15-01-2018	26-01-2018	26-01-2043	15.000.000,00	Fixed
EMTN	15-01-2018	25-01-2018	25-07-2031	21.653.216,00	Inflation Linked
EMTN	16-01-2018	23-01-2018	20-07-2037	3.000.000,00	Fixed
EMTN	19-01-2018	26-01-2018	26-01-2038	25.000.000,00	Fixed
EMTN	24-01-2018	05-02-2018	05-02-2038	25.000.000,00	Fixed
EMTN	29-01-2018	07-02-2018	07-08-2028	15.000.000,00	Variable
EMTN	29-01-2018	05-02-2018	05-02-2048	20.000.000,00	Fixed
EMTN	30-01-2018	08-02-2018	08-02-2027	5.000.000,00	Fixed
EMTN	01-02-2018	08-02-2018	21-04-2020	50.000.000,00	Fixed
EMTN	02-02-2018	01-03-2018	01-03-2038	99.192.680,00 → 142M€	Fixed

EMTN	05-02-2018	12-02-2018	12-02-2020	10.000.000,00	Fixed
EMTN	07-02-2018	12-02-2018	12-02-2048	20.000.000,00	Fixed
Loan (EIB)	12-02-2018	26-02-2018	26-02-2027	130.000.000,00	Fixed
EMTN	15-02-2018	22-02-2018	25-07-2047	35.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	15-02-2018	22-02-2018	22-02-2038	20.000.000,00	Fixed
New CP	29-01-2018	01-02-2018	01-08-2018	50.000.000,00	Fixed
SSD	15-02-2018	22-02-2018	22-02-2043	90.000.000,00	Fixed
EMTN	27-02-2018	06-03-2018	06-03-2028	170.595.200,00	Inflation Linked
EMTN	07-03-2018	03-04-2018	03-04-2038	49.489.554,75 → 70,5M€	Fixed
SSD	14-05-2018	22-05-2018	22-05-2048	10.000.000,00	Fixed
EMTN	17-05-2018	24-05-2018	22-06-2028	10.000.000,00	Fixed
SSD	30-05-2018	08-06-2018	08-06-2026	10.000.000,00	Fixed
EMTN	07-06-2018	15-06-2018	15-06-2050	10.283.400,00	Inflation Linked
EMTN	07-06-2018	15-06-2018	15-06-2055	10.151.600,00	Inflation Linked
EMTN	07-06-2018	15-06-2018	15-06-2058	10.071.500,00	Inflation Linked
EMTN	07-06-2018	15-06-2018	15-06-2062	10.087.400,00	Inflation Linked
EMTN	07-06-2018	15-06-2018	15-06-2066	10.119.300,00	Inflation Linked
EMTN	08-06-2018	22-06-2018	22-06-2028	10.000.000,00	Fixed
EMTN	27-06-2018	06-07-2018	06-07-2026	10.000.000,00	Fixed
EMTN	10-07-2018	16-07-2018	16-07-2028	40.000.000,00	Fixed
EMTN	16-07-2018	23-07-2018	23-07-2068	30.000.000,00	Fixed
SSD	26-07-2018	02-08-2018	02-08-2033	10.000.000,00	Fixed
EMTN	01-08-2018	08-08-2018	08-08-2048	30.000.000,00	Fixed
EMTN	01-08-2018	08-08-2018	09-08-2049	65.000.000,00	Fixed
EMTN	09-08-2018	17-08-2018	17-08-2068	30.000.000,00	Fixed
EMTN	09-08-2018	16-08-2018	17-07-2028	10.000.000,00	Fixed
EMTN	18-09-2018	25-09-2018	25-09-2050	65.000.000,00	Fixed
EMTN	16-11-2018	26-11-2018	26-11-2051	10.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	16-11-2018	26-11-2018	26-11-2053	10.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	16-11-2018	26-11-2018	26-11-2057	10.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	16-11-2018	26-11-2018	26-11-2060	10.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	16-11-2018	26-11-2018	26-11-2064	10.000.000,00	Inflation Linked
EMTN	03-12-2018	10-12-2018	14-12-2045	30.000.000,00	Fixed
SSD	14-12-2018	21-12-2018	21-07-2051	42.500.000,00	Fixed

Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2018 (CP inb.): 1.392,14M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 1,4%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 20,9 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 19,5bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 17,4bp

Gefinancierd deel tegen vaste rentevoet na eventuele IRS: 75,4%  
Gefinancierd deel in EMTN-formaat: 75,4%  
Gefinancierd deel in Schuldschein-formaat: 11,7%  
Gefinancierd deel door bankleningen: 9,3%  
Gefinancierd deel in CP- & EMTN-formaat op korte termijn: 3,6%

#### Opmerking

Als geen rekening wordt gehouden met de handelspapier uitgifte op 6 maand (50 miljoen), worden de hoofdkenmerken:  
Totaal gefinancierd bedrag op lange termijn in 2018: 1.342,14M€  
Gewogen gemiddelde rentevoet na eventuele dekking: 1,5%  
Gewogen gemiddelde looptijd: 21,7 jaar  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. OLO: 19,5bp  
Gewogen gemiddelde marge t.o.v. MidSwap: 19,1bp

De financiering van 2018 werd gekenmerkt door zijn zeer brede verdeling en door de overheersing van Duitse investeerders die meer dan 67% van de behoeften van het jaar financierden.

Let ook op de dertien inflatie-geïndexeerde emissies die, naast de laatste die in december 2018 werd uitgevoerd maar met datum van betaling in januari 2019, het maximale financieringspercentage in dit formaat voltooien (7,5% van het totaal), aanbevolen door de Community Treasury Board. Let verder ook op de realisatie van het contract met de Europese Investeringsbank, ondertekend in 2016. Het contract werd gerealiseerd door een eerste trekking van € 130,0 miljoen voor een looptijd van 9 jaar.

totale schuldvoorraad) bepleit door de Community Treasury Board en de uitvoering van het contract met de Europese Investeringsbank, ondertekend in 2016, dat werd bereikt door een eerste trekking van € 130,0 miljoen voor een looptijd van 9 jaar.

Tot slot bevestigde ratingagentschap Moody's **de Aa3/P1 ratings** in zijn Credit Opinion van 29 maart 2019. Dit herbevestigde enerzijds de nauwe financiële banden tussen de FWB en de federale Staat en anderzijds de kredietkwaliteit van de FWB, op basis van: haar gezonde financiële prestatie, de strikte en voortdurende naleving van de verbintenissen die aangegaan werden in de begrotingsamenwerkingsakkoorden, de bescheidenheid van haar schuldenlast en haar actief en uitgekiend financieel beheer, evenals haar uitgebreide en flexibele toegang tot de financieringsbronnen.

De rating Aa3/P1 van het EMTN-programma van de Franse Gemeenschap werd hernieuwd in juli 2018 en in juli 2019, evenals deze van de door de Gemeenschap uitgegeven obligaties.

De historische evolutie van de rating van de FWB sinds haar eerste notering in april 2003 kan als volgt weergegeven worden:

- eerste notering: Aa1/P1- outlook stable;
- 15 december 2006: Aa1/P1- outlook positive [op 28 maart 2006 federaal];
- 15 januari 2009: Aa1/P1- outlook stable [13 januari 2009 federaal];
- 10 oktober 2011: Aa1/P1- review for downgrade [7 oktober 2011 federaal];
- 20 december 2011: Aa3/P1- outlook negative [16 december 2011 federaal];
- 13 maart 2014: Aa3/P1- outlook stable [7 maart 2014 federaal].

Het blijkt dus dat telkens de Federale Staat van notering verandert, de FWB ook in dezelfde zin en even sterk van notering verandert. Dat bevestigt wel degelijk de vergelijking: FWB-risico = Federaal risico, op de liquiditeit na.

### C.2.2. De thesaurie

Tot 31 december 2009 waren de rentevoetvoorwaarden die op de lopende rekening van de FWB door haar kassier werden toegepast, gebaseerd op de Euribor 1 maand (basis 365), gecorrigeerd met een positieve marge voor de debetrentevoet en met een negatieve marge voor de creditrentevoet. Op deze rentevoeten werd een driemaandelijks



rekenkundig gemiddelde toegepast en werden zij vergeleken, met het oog op arbitrages, met deze van de beleggingen of uitgiftes op de contantmarkt. Na een gepaste marktraadpleging werd een nieuw protocol met de Kassier aangegaan, dat op 17 november 2009 werd getekend en op 1 januari 2010 in voege kwam. Dit legde Euribor 1 week vast als referentierentevoet (basis 360), voortaan onderworpen aan een maandelijks rekenkundig gemiddelde. Sinds 1 januari 2014, en het aanhangsel van 17 december 2013, werd de spread die gekoppeld is aan het debet op rekening met 3,0bp verlaagd en deze betreffende het credit op rekening met 5,0bp verhoogd. De referentierentevoet bleef daarentegen ongewijzigd, namelijk het maandelijks rekenkundig gemiddelde van de Euribor 1 week (basis 360). Zo werden de rekeningvoorwaarden die worden toegepast op de Gemeenschap allemaal afgetoet op nul.

Na een aanbesteding werd in september 2018 een nieuw kassier-protocol toegekend voor de periode van 1 januari 2019 tot 31 december 2023. De voorwaarden voor het verlenen van toegang tot permanente liquiditeit op korte termijn, voor een bedrag van € 2.500,0 miljoen, worden opnieuw bevestigd in dit nieuwe protocol, evenals het minimum van 0% voor posities in credit- en debet rekeningen. Het tarief toegepast op de creditsaldi is gelijk aan het driemaandelijks rekenkundig gemiddelde van de Euribor op 1 maand verminderd met een marge van 5,0 bp, en verhoogd met 10,0 bp voor het debetsaldo. In elk geval kunnen de betreffende voorwaarden dus niet negatief zijn.

Het beheer van de tekorten en van de overschotten wordt beslist in het licht van het arbitrageprincipe “voorwaarden in rekening vs. voorwaarden van de contantmarkt” en gebeurt, voor de eerste, met handelspapierprogramma’s op korte termijn en voor de tweede met beleggingen in staatspapier. Op deze laatste wordt, ter herinnering, geen voorheffing toegepast.

Het beheer van de verschillen tussen de rentevoet van het handelspapier, de credit- en de debetrentevoeten evenals de rentevoet van de plaatsing in schatkistcertificaten van de federale Staat of van de gefedereerde entiteiten, maakte mogelijk om de financieringskosten van de thesaurie aanzienlijk te drukken.

#### \* beheer van de tekorten

Voor de uitgiftes op de handelspapierprogramma’s geniet de Federatie voorwaarden die het haar mogelijk maken om zich per dag tot per jaar te financieren, meestal op niveaus die dicht bij de rentevoet tussen banken aanleunen (Euribor), wanneer de marktomstandigheden het mogelijk maken. Dit verklaart waarom het voor de FWB meestal interessanter is om zich op korte termijn te financieren met handelspapieruitgiftes dan met een debet op een lopende rekening.

Zo vonden er in 2011 tweeëntwintig uitgiftes plaats voor een totaal bedrag van 1.979,8M€ tegen een gewogen gemiddelde rentevoet van 1,12% voor een gewogen gemiddelde looptijd van 11,5 dagen, grotendeels (93,4%) in de eerste helft van het jaar. Ter herinnering, de uitgifte van 30,0M€ in december 2011 in EMTN-formaat gebeurde niet om thesau-

riebehoefden in strikte zin, maar wel als voorfinanciering van ontvangsten van de Europese Fondsen die voor begin 2012 werden verwacht. Daarentegen vonden er in 2012, gezien de vrij gunstige staat van de thesaurie, slechts zeven uitgiftes plaats voor een totaal van 930,0M€, voornamelijk in het tweede kwartaal en tegen een gewogen gemiddelde rentevoet van 0,26% en een gewogen gemiddelde duur van 6,3 dagen. In 2013 betrof het, uitsluitend in de eerste helft, een totaal bedrag van 1.149,0M€ met 15 uitgiftes op 6,1 dagen en tegen 0,18% (gewogen gemiddeldes). In 2014 werd een totaal bedrag van 2.246,0M€ geleend tussen maart tot en met augustus, via 22 uitgiftes met een gewogen gemiddelde duur van 9,1 dagen en een gewogen gemiddelde rentevoet van 0,23%.

Voor 2015 valt op te merken dat enkel de eerste acht uitgiftes in de eerste vier maanden van het jaar gebeurden met positieve rentevoeten, tussen 0,020% en 0,106%. De 11 uitgiftes in de laatste twee derden van het jaar vonden plaats met niet-positieve rentevoeten tussen 0,050% en 0,000%. De marktomstandigheden stelden de FWB niet in staat om thesaurieleningen te doen in november en december. De trend van eind 2015 werd verdergezet en nog beklemtoond het jaar nadien: bijgevolg kon ook geen enkele thesaurie-uitgifte plaatsvinden in 2016, te meer daar de gemeenschappelijke thesaurie eerder in creditstand stond. Eind juli 2017 was dan wel een thesaurie-uitgifte mogelijk, tegen een negatieve rentevoet, voor een bedrag van 150M€ op 4 dagen. Aan het einde van het jaar 2018 werd een handelspapier-uitgifte gedaan ten gunste van het Fonds Ecureuil voor een bedrag van € 124.206.000,00, tegen een tarief van 0% voor de periode van 28/12/2018 tot 07/01 / 2019.

De tabel hierna geeft een overzicht van de thesaurie-uitgiftes (de eventuele vaste termijnvoorschotten inbegrepen) in de voorbije jaren:

Jaar	Aantal	Gemiddeld bedrag in M€	Gewogen gemiddelde rentevoet	Gewogen gemiddelde looptijd	Totaal bedrag in M€
2005	38	44,1	2,05%	14,2 dagen	1.674,0
2006	84	30,6	2,74%	14,6 dagen	2.572,4
2007	86	39,5	3,88%	13,2 dagen	3.400,4
2008	81	39,0	4,04%	10,1 dagen	3.161,6
2009	39	61,6	0,97%	8,8 dagen	2.403,0
2010	7	87,4	0,51%	8,3 dagen	612,0
2011	22	90,0	1,12%	11,5 dagen	1.979,8
2012	7	132,9	0,26%	6,3 dagen	930,0
2013	15	76,6	0,18%	6,1 dagen	1.149,0
2014	22	111,2	0,23%	9,1 dagen	2.246,0
2015	19	136,7	0,02%	3,4 dagen	2.597,0
2016	0	0	0	0	0
2017	1	150,0	-0,05%	4,0 dagen	150,0
2018	1	124,2	0,00%	10,0 dagen	124,2

### \* beheer van de overschotten

Omdat de Federatie, zoals hierboven uiteengezet, van een vrijstelling van roerende voorheffing op de inkomsten uit beleggingen in schatkistcertificaten van de federale Staat of van Belgische gefedereerde entiteiten geniet, belegt ze in dergelijk papier naargelang de beschikbaarheden van haar thesaurie.

In tegenstelling tot de intresten die geleverd worden door het papier van openbare entiteiten, is het driemaandelijks saldo van de lopende rekening, als het crediterend is, sinds 1 januari 2016<sup>1</sup> onderworpen aan een roerende voorheffing van 27% (tot deze bijstelling naar boven van de voorheffing werd door de federale Regering beslist in het kader van wat ze de "tax shift" heeft genoemd) en van 30% vanaf 01/01/2017. Zo hoort bij elk creditsaldo, onder voorbehoud van de marktappetijt, stelselmatig een plaatsing tegen het product zonder voorheffing zodra de interest die door dergelijke plaatsing kan bekomen worden, niet lager is dan de interest die resulteert uit de lopende rekening.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de beleggingen (de eventuele termijndeposito's inbegrepen) van de voorbije jaren:

Jaar	Aantal	Gemiddeld bedrag in M€	Gewogen gemiddelde rentevoet	Gewogen gemiddelde looptijd	Totaal bedrag in M€
2005	35	100,5	2,0%	5,0 dagen	3.517,0
2006	6	98,3	2,4%	4,4 dagen	589,6
2007	4	50,8	3,9%	6,1 dagen	203,0
2008	12	53,3	4,2%	8,6 dagen	640,0
2009	16	36,6	0,4%	27,0 dagen	586,0
2010	10	31,0	0,6%	27,7 dagen	310,2
2011	28	29,4	1,3%	29,8 dagen	821,9
2012	9	30,1	0,4%	28,3 dagen	271,3
2013	24	41,2	0,2%	26,5 dagen	988,3
2014	0	0,0	0,0	0,0	0,0
2015	0	0,0	0,0	0,0	0,0
2016	0	0,0	0,0	0,0	0,0
2017	1	267,0	0,0%	4,0 dagen	267,0
2018	1	518,0	0,0%	10,0 dagen	518,0

De beleggingen in 2013 werden uitsluitend gedaan in het tweede halfjaar bij Belgische openbare entiteiten (gewesten en steden voor het besproken jaar) en met termijndeposito's bij de Kassier voor een totaal bedrag van bijna een miljard € op 26,5 dagen, omdat de marktomstandigheden meer niet mogelijk maakten.

Zo kon de FWB in 2016, evenmin trouwens als in 2014 en in 2015, geen enkele plaatsing doen gezien de marktomstandigheden. Enkel beleggingen tegen negatieve rentevoet leken mogelijk, terwijl de creditrentevoeten op rekening contractueel afgetopt zijn op nul in het Kassierprotocol

<sup>1/</sup> Recent evolueerde de roerende voorheffing als volgt: ze ging van 15% naar 21% op 1 januari 2012, werd herzien naar 25% vanaf 1 januari 2013, naar 27% vanaf 1 januari 2016 en naar 30% vanaf 1 januari 2017.

van de communautaire entiteit. In het kader van de Europese regels die van toepassing zijn op de openbare entiteiten, worden de creditsaldi van de thesaurie niet afgetrokken van de schuld. Na contacten met de Federale Staat, in het zog van uitwisselingen tijdens de vergadering van de Thesaurieraad op 27/11/2017, bleek dat de kortetermijndeposito's bij het Federaal Agentschap van de Schuld een lening zijn van de Federale Staat en dus binnen het kader van de consolidatie vallen. Daarnaast bedraagt de leningrentevoet van de Federale staat voor dergelijke operatie in deze periode van het plaatsingsjaar 0% en is dus gelijk aan onze creditrentevoet op rekening, die contractueel afgetopt is op 0%. De situatie is dus neutraal voor de Franse Gemeenschap wat financiële impact betreft, maar is verbeterd vanuit het standpunt van de schuld van de Franse Gemeenschap en dus van het Koninkrijk, wat te categoriseren valt als federale loyaliteit. Zo kon, op basis van de voorspellingen van de communautaire thesaurie, die eind december 2017 werden bepaald, een belegging van 267,0M€ voor vier dagen worden gedaan bij de Nationale Schatkist. Aangezien de communautaire kasmiddelen op 518,0 miljoen EUR werden geraamd kon dit bedrag ook gedurende 10 dagen bij de Schatkist worden geplaatst. Dit gebeurde tegen een tarief van 0% en maakte deel uit van de consolidatie.

#### \* thesauriecyclus

---

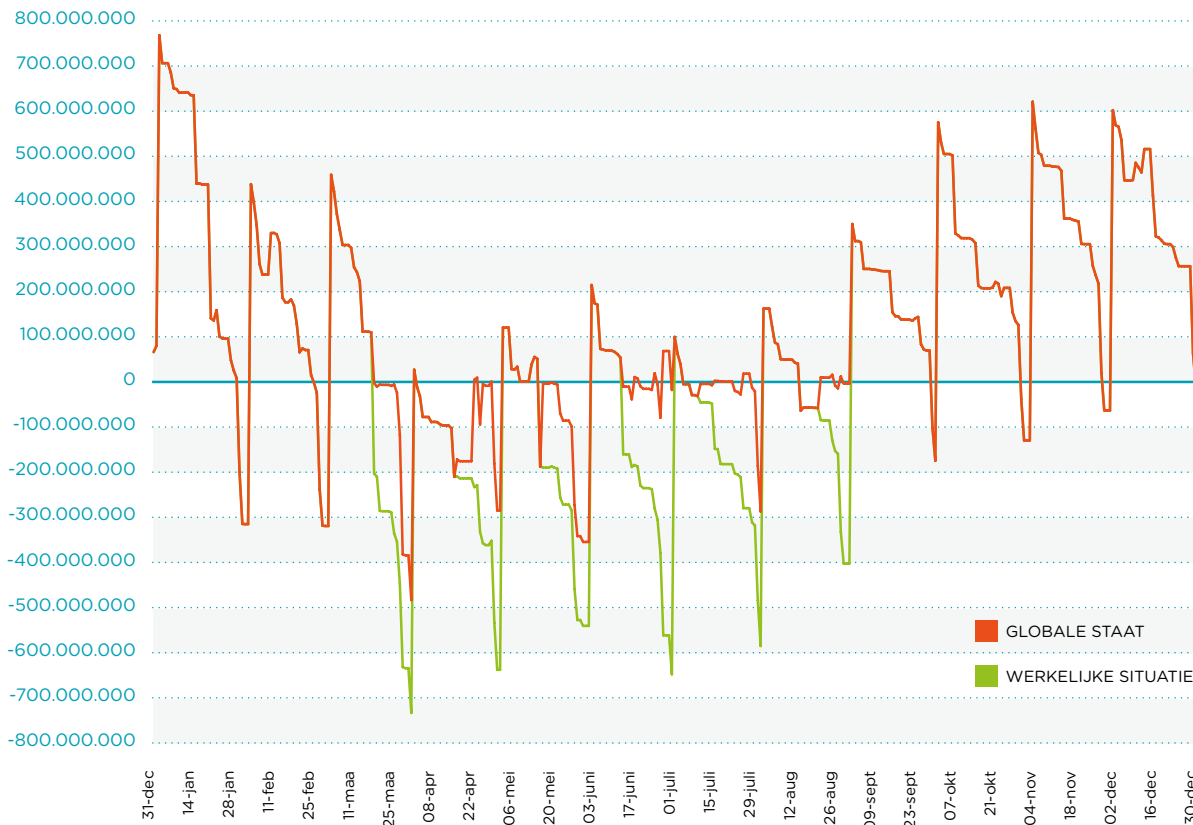
In het kader van een actief beheer van de thesaurie, is het interessant om de jaarcyclus apart te nemen. Dit maakt mogelijk om de evolutie van de globale dagelijkse staat van alle in de fusie opgenomen rekeningen te analyseren en om de afwijkingen te bepalen in de ritmes van de in-ning van de ontvangsten en de uitvoering van de uitgaven, maandelijks en jaarlijks.

De thesauriecurve heeft dit algemeen uitzicht omdat de grote uitgaven van de Franse Gemeenschap meestal gebeuren op het einde van de maand, terwijl de hoofdmoot van haar ontvangsten geïnd worden in het begin van de overeenkomstige periode. Er is dus een eerder schommelende creditbeweging vast te stellen in het begin van de maand en eerder debet op het einde van de maand. Deze golfbeweging in de maand gaat gepaard met de algemene dalende tendens dat de thesaurie in het eerste halfjaar heeft en een stijgende trend heeft in de tweede helft van het jaar. De FWB tracht inderdaad het grootste deel van de dotaties en subsidies zo snel mogelijk in het jaar aan de begunstigden te storten.

Als voorbeeld voor een klassiek referentiejaar<sup>1</sup> omvat de volgende grafiek, onder de benaming 'globale staat' de toestand van de thesaurie als gevolg van de fusie van alle rekeningen van de Franse Gemeenschap, met inbegrip van de beheeroperaties (thesauriebeleggingen en -leningen). Anderzijds staat onder de naam 'werkelijke situatie', de gecorrigeerde thesauriecyclus met de beleggingen en leningen op zeer korte termijn.

<sup>1/</sup> In dit geval 2014, dat wil zeggen vóór het verschijnen van de negatieve rentevoeten en vooral, hun volle impact onder meer op de thesaurie-operaties.

**GRAFIEK 10**  
Klassieke thesauriecyclus (voorbeeld: 2014)



Uit het onderzoek van deze grafiek blijken regelmatige bewegingen, die niettemin volatieler zijn in het eerste halfjaar, terwijl de bewegingen in het tweede halfjaar regelmatig worden. Dit verschil is hoofdzakelijk afkomstig van de afwijking tussen het moment waarop de aflossingen van de schuld betaald zijn en het moment waarop ze herbeleend zijn.

De evolutie van de thesaurie werd in 2011 beïnvloed door de uitvoering van een benchmarklening, die mogelijk maakte om de aflossingen voor en na de startdatum van de uitgifte in een keer te herfinancieren voor 500,0M€. Daarentegen begon de financiering van de brutobehoeften van de FWB (aflossingen en begrotingssaldo) zeer vroeg in het kalenderjaar<sup>1</sup>. Dit verminderde dus de debetsaldi op de rekening en ook de volatiliteit van de thesauriebewegingen. Deze trend werd beklemtoond in 2013: de brutofinancieringsbehoeften waren volledig gedekt vanaf mei/juni. Op 18 maart 2014 betaalde de FWB haar oorspronkelijke uitgifte van 300,0M€ uit 2004 terug. Tot die datum gaat de curve vrij uitgesproken naar beneden, te meer daar slechts twee uitgiftes van een totaal bedrag van 52,0M€ in die periode waren uitgegeven. De grafiek komt dan erg snel in een fase van versnelde groei. Eind april/begin mei 2014 werden inderdaad zeven nieuwe leningen aangegaan voor een to-

<sup>1/</sup> Meer dan 55% van de genoemde brutobehoeften waren gedekt van in het eerste kwartaal van het jaar omdat de verstrijkende leningen voornamelijk in de maanden maart/april 2012 geconcentreerd waren.

taal bedrag van 238,5M€, die zo alle behoeften van het jaar verbonden aan de herfinanciering van de vervallen leningen dekten.

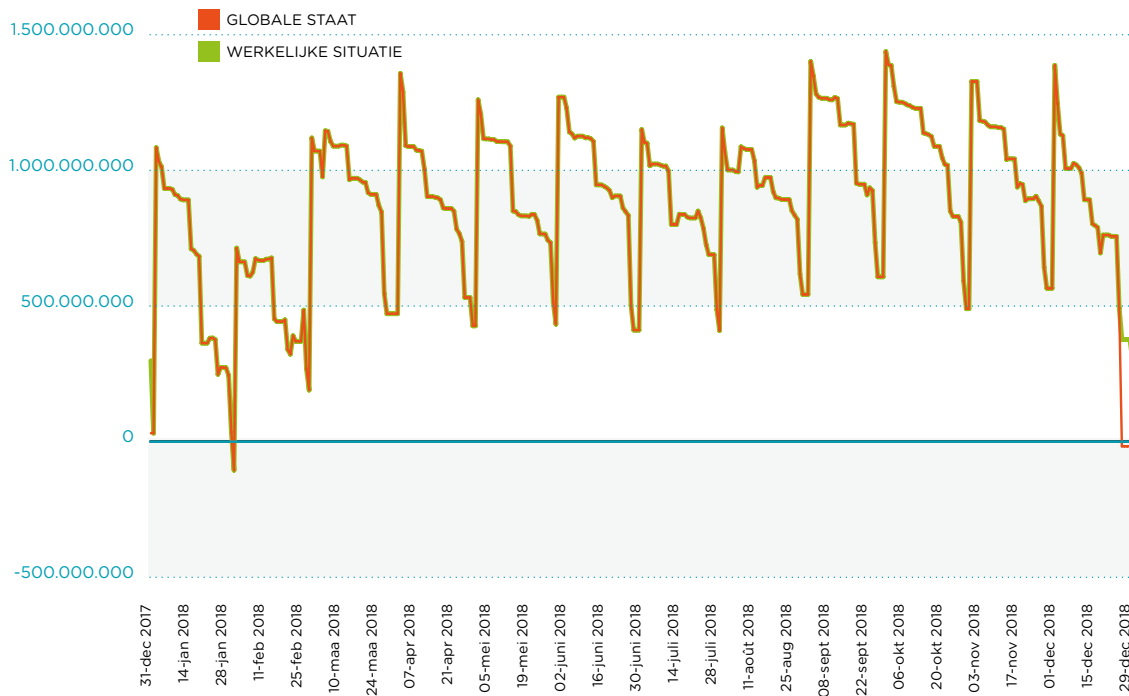
In 2015 nam de jaarlijkse dalende bewegingstrend van de algemene staat in het eerste halfjaar af en werd de stijgende lijn in het tweede halfjaar bevestigd, net als de maandelijkse bewegingen van de genoemde globale in het algemeen creditstaat in de eerste twee weken en debet in de laatste twee weken. Desalniettemin kon de FWB, zoals eerder gezegd, geen beleggingen doen het betreffende jaar, wat de gebruikelijke verschillen tussen 'globale staat' en 'werkelijke staat' verkleinde. In 2016 kon geen enkele thesaurieverrichting plaatsvinden (lening of plaatsing op korte termijn) en was er dus geen onderscheid meer tussen 'globale staat' en 'werkelijke staat', zoals blijkt uit de grafiek die opgenomen is in het jaarverslag 2016. Deze situatie bleef ook in 2017 aanhouden, met uitzondering van de uitgifte van 150M€ eind juli voor 4 dagen en van de plaatsing van 267M€ eind december 2017, ook voor een periode van 4 dagen.

Nog een bijzonderheid van deze thesauriecyclus is toe te schrijven aan het feit dat vrij vroeg op het jaar grote bedragen konden opgehaald worden op de markten. De hoge oorspronkelijk geraamde brutofinancieringsbehoeften waren volledig gedekt vanaf midden juni 2016, ondanks een ingewikkelde economische en financiële omgeving, zoals onder meer blijkt uit de geringe groei en inflatie, zeer lage rentevoeten, die zelfs negatief waren op korte termijn (allemaal Euribor) en zelfs op lange termijn voor de financieel sterke landen (de OLO's soms tot 8 jaar, de Bund soms tot 10 jaar, enz.). Deze economisch-financiële complexiteit werd het jaar daarop beklemtoond door politieke onrust, wat de FWB niet verhinderde om driekwart van haar brutofinancieringsbehoeften te dekken vanaf het eerste halfjaar 2017. De uitgifte van € 124,2 miljoen en de hierboven genoemde investering van € 518,0 miljoen vielen aan het einde van 2018 samen. Dit genereerde een netto verschil van € 393,8 miljoen gedurende 10 dagen tussen de «globale status» en de «werkelijke situatie».

Bijgevolg stond het gemeenschappelijk thesauriesaldo – op enkele dagen na – heel 2016 door in credit en ook nog heel 2017 lang. Dat was financieel niet hinderlijk, gezien contractueel was vastgelegd dat de rentevoeten op rekeningen niet negatief mochten zijn. De financiering van de behoeften voor het jaar 2018 begon al heel vroeg met het afsluiten van 20 leningen in de maanden januari en februari, zodat alle afschrijvingen gedekt waren. De vooruitbetalingen van de korte termijn lijnen waren op dit moment nog niet beslist. Als gevolg hiervan wat het saldo van de kaspositie van de Gemeenschap – binnen enkele dagen – voor heel 2016, evenals 2017 en quasi heel 2018 gecrediteerd<sup>1</sup>. Dit was niet financieel beschamend gezien de contractuele in rekening gebrachte tarieven.

1/ Afgezien van het debetsaldo van 106 miljoen gevonden op 31/01/2018, en het debetsaldo van 18 miljoen op 28/12/2018 tot en met de betaling op 2 januari van de 1e twaalfde van het jaar 2019 door de federale staat.

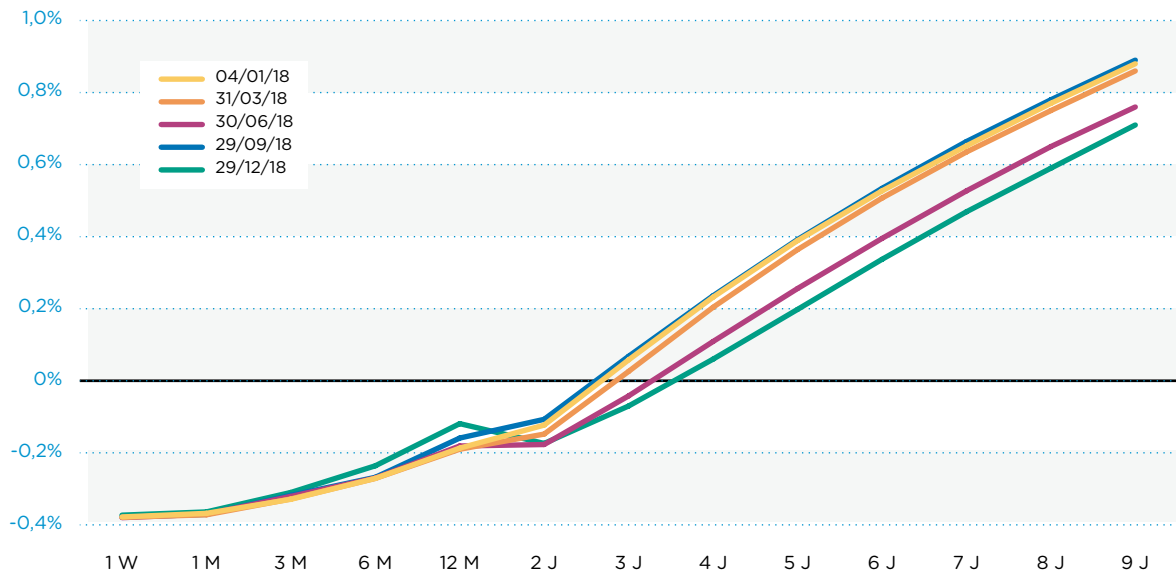
**GRAFIEK 11**  
Thesauriecyclus van het jaar 2018



### C.3. Curve van de rentevoeten in 2018

#### GRAFIEK 12

#### Evolutie van de curve van de Euribor- en IRS-rentevoeten in 2018



Het korte termijn deel (dwz rente met looptijden korter dan 1 jaar) van de Euribor - IRS-rentecurve bleef relatief stabiel gedurende het jaar 2018. De tarieven schommelden gemiddeld met 3 bp gedurende het jaar. Anderzijds kende het lange termijn gedeelte van de curve (dat wil zeggen rente met looptijden van meer dan 1 jaar) gedurende het jaar een neerwaartse trend, met onder andere een negatieve 3-jaars rente in het tweede en laatste kwartaal van het jaar. Voor lange looptijden bedroeg de daling over het jaar gemiddeld 16 basispunten, wat een daling van de rentecurve impliceert.

De grafiek die de evolutie van de rentecurve (Euribor - IRS) aantoont, geeft aan dat deze beweging in drie fasen werd gerealiseerd: een eerste fase vond plaats in de eerste twee kwartalen van 2018, toen de lange van de curve bleef dalen, begonnen in 2017, waardoor de rentecurve afvlakte. Het verschil tussen de 1-jarige IRS-rente en de 9-jarige IRS-rente daalde van 1,1% eind 2017 tot 0,94% op 30 juni 2018. In een tweede fase werd, in het derde kwartaal van het jaar, er een lichte toename van de steilheid van de rentecurve waargenomen. De kloof tussen de 1-jarige en de 9-jarige IRS-rente keerde terug naar 1,1% op 30 september 2019. Tot slot werd deze opwaartse trend tenietgedaan in het laatste kwartaal van het jaar, toen een geleidelijke daling van de tarieven op het lange deel van de curve werd waargenomen, waardoor de kloof tussen IRS van 1 jaar en IRS van 9 jaar kleiner werd naar 0,83%.

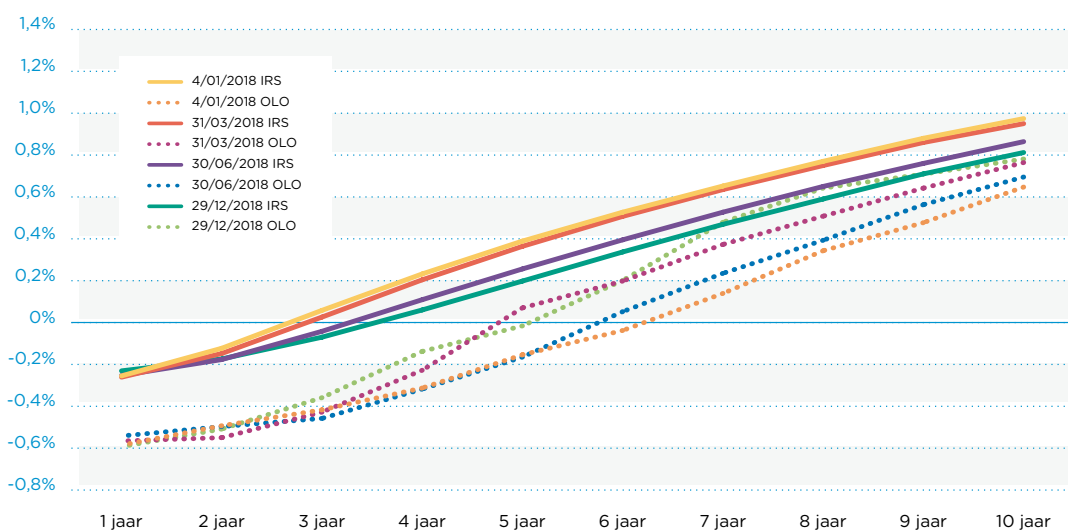


Net als in 2017 heeft de Europese Centrale Bank (ECB) haar tarieven in 2018 ongewijzigd gelaten. Ze had haar tarieven op 10 maart 2016 gewijzigd, waardoor de herfinancieringsrente op een historisch laag niveau van 0% kwam. In januari 2015 kondigde de ECB ook een aankoopprogramma van activa aan om de risico's van een langdurige periode van lage inflatie aan te pakken. Het maandelijkse bedrag aan terugkoop van activa werd verhoogd van 60,0 naar 80,0 miljard in maart 2016.

Na een stabilisatie van de Euribor-tarieven in 2017 en ook in de eerste drie kwartalen van 2018, herstelden de Euribor-tarieven zich licht in het laatste kwartaal van 2018. De Euribor-rente op 1 maand bleef dus grotendeels stabiel van -0,37% tot -0,36% aan het einde van het jaar. Het 3-maands EURIBOR-tarief vertoonde een vergelijkbare trend en fluctueerde met slechts 2 bp om een niveau te bereiken van bijna -0,31% aan het einde van het jaar, net als het 6-maands Euribor-tarief dat ging van -0,27 % in januari tot -0,24% in december. De 12-maands Euribor-koers volgde dezelfde trend en bedroeg -0,12% op 31 december, tegen -0,19% aan het begin van het jaar.

Tot de editie van 2009, die betrekking had op de cijfers van 2008, was het schuldrapport van de Federatie Wallonië-Brussel beperkt tot het presenteren van een analyse van de rentecurve op basis van de evolutie van de Euribor en de IRS. Deze analyse maakte het mogelijk om de evolutie van de tarieven te begrijpen die toen de referentie waren voor de communautaire financiering. Sinds 2009 is de evolutie van de OLO-IRS-spread zodanig dat de analyse van de rentecurve, die het mogelijk maakt om een beslissing te nemen over de positionering van de schuld in termen van de vaste rente / variabele rente of durationratio, ook gekoppeld is. de evolutie van een Euribor - OLO-curve gecorrigeerd voor de spreiding tussen OLO en FWB-uitgifte.

**GRAFIEK 13**  
Evolutie van de IRS- en OLO-rentevoetcurves in 2018



Met betrekking tot de algemene evolutie van de OLO-curve in het jaar 2018, is er een algemene opwaartse trend voor rentetarieven met een looptijd van meer dan 3 jaar vastgesteld (gemiddelde stijging van ongeveer 22 basispunten op de jaar). Voor kortetermijnrentes (d.w.z. looptijden tot 3 jaar) bleven ze relatief stabiel en evolueerden ze gemiddeld slechts 1 basispunten over het jaar.

De grafiek van de evolutie van de OLO-curve laat zien dat deze anders is geëvolueerd dan die van de IRS-curve in 2018. We zien eerst een fase waarin de rentecurve in het eerste kwartaal van 2018 steiler wordt. De rentes met een looptijd van minder dan drie jaar bleven over het algemeen stabiel (een lichte daling van 2 bp), terwijl de rentes met een looptijd van meer dan 3 jaar gemiddeld met 18 bp stegen tussen januari en eind maart 2018. Dan zien we een tweede fase, in het tweede kwartaal van 2018, waarin zowel een afvlakking van de curve en als dalende rentes worden opgemerkt. De spread tussen de 1-jarige en 10-jarige koers ging van 133 basispunten op 30 maart tot 124 basispunten op 30 juni. Ten slotte zien we een nieuwe steilere curve in de laatste twee kwartalen van 2018. De kloof tussen de rentes voor 1 en 10 jaar is gestegen tot 137 basispunten. De trend van de OLO-curve om onder de IRS-curve te blijven, werd in 2018 bevestigd. De OLO / IRS-spread bleef negatief voor looptijden van 1 tot 10 jaar gedurende 2018. Deze spread was gemiddeld -33 basispunten per 31 december 2018 voor looptijden korter dan 3 jaar, vergeleken met -39 basispunten aan het begin van het jaar. Voor looptijden langer dan 3 jaar bedroeg de spread aan het einde van het jaar ongeveer -7 bp, vergeleken met -47 bp aan het begin van het jaar.

Er moet ook worden opgemerkt dat de OLO / IRS-spreads<sup>1</sup> gedurende het jaar zijn aangescherpt. Het gemiddelde begin 2018 was -45 bp en steeg tot -15 bp eind 2018. De 5-jarige IRS / OLO-spread ging van -54 bp naar bijna -21 bp op 31 december. De 10-jarige OLO / IRS spread, die aan het begin van het jaar nog -33 bp was, sloot het jaar af op een niveau van -3 bp.

De context van lage rentetarieven, of zelfs negatieve rentetarieven, voor korte looptijden maar ook voor langere looptijden, heeft de FWB gerustgesteld bij de toepassing van haar principe om het variabele rentegedeelte onder de drempel van 15% te houden, zoals besloten door de minister belast met Begroting en Financiën op voorstel van de Treasury Board. Het vastrentende gedeelte met vaste rente / variabele rente, dat dient als een hulpmiddel voor het meten en beheren van de totale blootstelling aan renterisico's, bedroeg eind 2017 92,22% en evolueerde naar 87,5% per 31 december 2018<sup>2</sup>.

Op basis van de evolutie van deze rentevoeten, werd het deel met vaste rentevoet van de ratio vaste rentevoet/vlottende rentevoet - die, ter herinnering, als instrument dient voor het meten en beheren van de globale blootstelling aan het rentevoetrisico - van 89,1% eind 2014 eind 2015 op 89,3% gebracht, vervolgens op 91,8% eind 2016 en tot slot op 92,22% op 31 december 2017. Deze positionering kadert in het principe om het deel met variabele rentevoet beperkt te houden tot maximum 15%, zoals werd beslist door de Minister bevoegd voor Begroting en Financiën, op voorstel van de Gemeenschappelijke Thesaurieraad.

1/ De OLO/IRS-spread voor een looptijd wordt als volgt berekend: IRS/OLO-spread = de OLO-rentevoet - de IRS-rentevoet met een zelfde looptijd.

2/ Ter herinnering: de verhouding tussen vaste en variabele rente bedroeg eind 2015 89,3% en eind 2016 91,8%.

#### C.4. Instrumenten voor het schuldbeheer

Het Agentschap van de Schuld gebruikt een aantal meetinstrumenten om het risiconiveau van zijn schuldportefeuille te waarderen.

Sinds 2000 zijn de gebruikelijke parameters van de “gemiddelde levensduur”<sup>1</sup> en “impliciete rentevoet” aangevuld met deze van “duur” en “interne rendementvoet”.

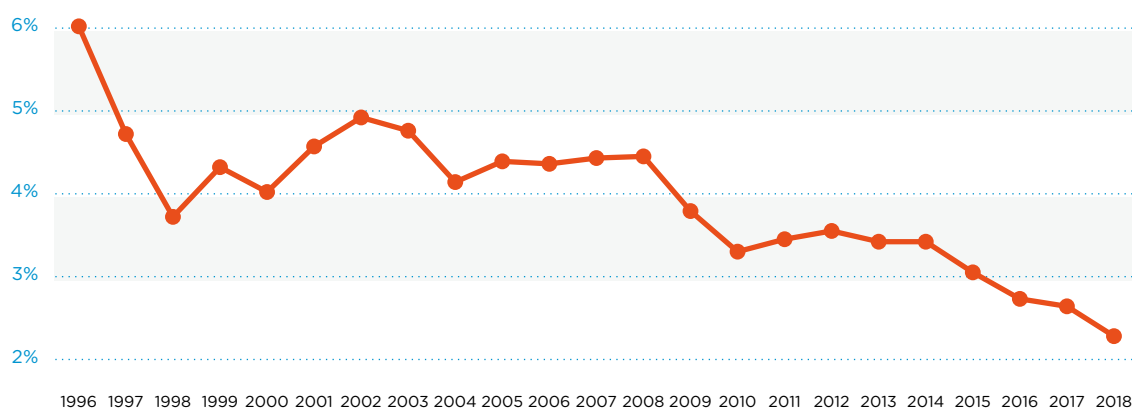
Deze vijf parameters gemeten op 31 december evolueerden de voorbije jaren als volgt:

Jaar	2011	2012	2013	2014
Restduur in liquiditeit (in jaren)	7,43	7,79	8,09	8,98
Restduur in rentevoet (in jaren)	7,63	8,03	8,62	9,26
Impliciete rentevoet (en %)	3,43%	3,53%	3,40%	3,40%
Interne rentabiliteitsrentevoet (en %)	3,93%	3,84%	3,57%	3,40%
Duurtijd (in jaren)	5,77	6,03	6,37	6,98

Jaar	2015	2016	2017	2018
Restduur in liquiditeit (in jaren)	9,12	10,25	11,84	14,45
Restduur in rentevoet (in jaren)	9,15	10,44	12,13	14,28
Impliciete rentevoet (en %)	3,03%	2,71%	2,62%	2,26%
Interne rentabiliteitsrentevoet (en %)	3,25%	2,72%	2,40%	2,40%
Duurtijd (in jaren)	7,01	8,06	9,19	11,55

1/ Het gaat meer bepaald om de indicatoren “restduur in liquiditeit” en “restduur in rentevoet”.

**GRAFIEK 14**  
Evolutie van de impliciete rentevoet 1996 - 2018



De evolutie van de impliciete rentevoet van jaar tot jaar vloeit voort uit het niveau van de rentevoeten, van de bewegingen van de rentevoetcurve, wat een dynamisch beheer van de schuld mogelijk maakt, maar ook van het schuldvoorraadniveau. Omdat de meeste nieuwe uitgiftes van de FWB *in fine* in vaste rentevoet uitgedrukt zijn, verwijst de impliciete rentevoet die tijdens het begrotingsjaar (n) gemeten wordt, voor wat die uitgiftes betreft, naar de operaties die afgesloten worden tijdens het boekjaar (n - 1). Deze resultaten wat rentevoeten betreft, moeten dus in verband worden gebracht met de looptijd en met de gemiddelde duurtijd die het liquiditeits- en herfinancieringsrisico beperkt, evenals met de beslissing om de ratio vaste rentevoet / vlottende rentevoet voornamelijk tegen vaste rentevoet te positioneren, zodanig dat de schuld van de FWB niet enkel niet veel kost, maar vooral weinig risico inhoudt zowel wat rentevoeten als herfinanciering betreft.

De 'interne rendementvoet' komt ongeveer en bij constante nominale schuldvoorraad, en dus tot 2008, overeen met de impliciete rentevoet. Wat niet meer wordt waargenomen voor de latere jaren.

### C.5. Vervaldagkalender van de aflossingen

Een andere doelstelling van de FWB op het vlak van schuld is om de aflossingen zoveel mogelijk 'af te vlakken' om eventuele liquiditeitstekorten op de markt te omzeilen. Het gaat onder meer om het vermijden van financieringspieken.

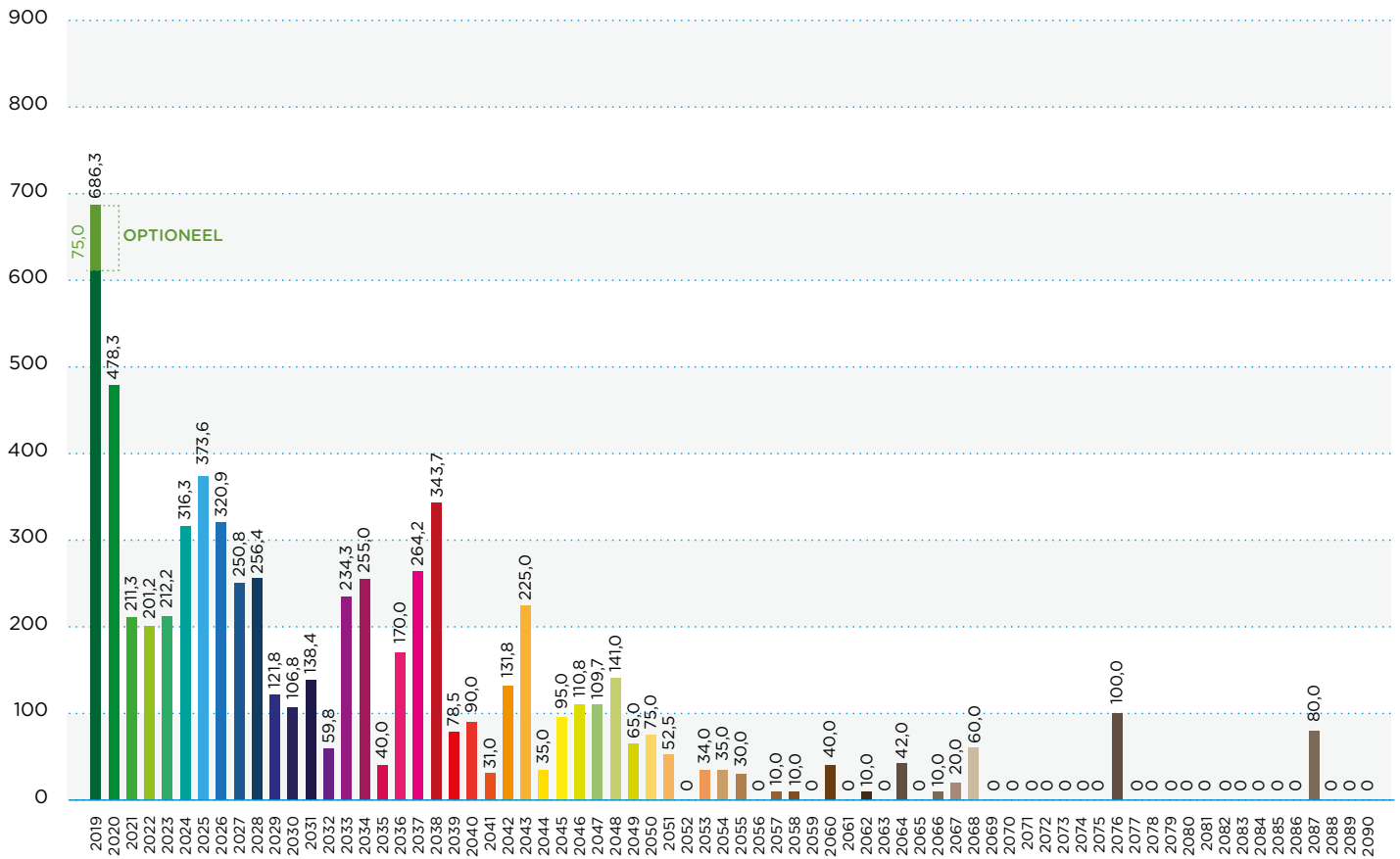
Te noteren is dat in onderstaande weergave en om de grafiek niet te overladen, als hypothese wordt genomen dat de Lobo van 75M€ vervalt in 2019, terwijl hij ook kan vervallen in 2019, 2020 ..., tot in 2058; omdat het voorzichtigheidsprincipe erin bestaat om de ongunstigste optie te kiezen. Opgemerkt moet worden dat, in tegenstelling tot het jaar 2017, deze lening op 31/12/2018 de enige «optionele amortisatie» is, omdat werd besloten niet door te gaan met de verlenging van de kredietlijnen aan korte termijn (3 en 6 maanden). Deze kredietlijnen, goed voor 413 miljoen, werden namelijk vervangen door langlopende leningen, waardoor het herfinancieringsrisico van de FWB werd verminderd.

Ter herinnering, de doelstelling van de afvlakking wordt sinds enkele jaren onderbouwd met twee bijkomende beheercriteria, namelijk het verbod op een herfinancieringsrisico op 12 maanden van meer dan 20% en de verplichting dat het totale bedrag van de leningen die binnen de vijf jaar vervallen, niet hoger mag zijn dan 50% van het totale uitstaande bedrag van de communautaire schuld. De voorbije jaren evolueerden deze ratio's als volgt:

Jaar	Herfinancieringsrisico op 12 maanden	Herfinancieringsrisico op 5 jaar
2013	6,2%	47,0%
2014	7,8%	42,9%
2015	15,0% → 17,4%	46,1% → 48,4%
2016	15,9%	43,1%
2017	16,6%	39,1%
2018	10,1%	26,5%


## GRAFIEK 15

Aflossingen op 31/12/2018 (in M€)



## HOOFDSTUK 4

# De schuld van de FWB in het kader van het Europees concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek)



Met het oog op duidelijkheid en transparantie en om de lezer zo volledig mogelijk te informeren, gaat dit hoofdstuk in op de schuld die wordt uitgegeven door afzonderlijke entiteiten (rechtspersonen) van de FWB, maar die aansluiten op het concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB.

Eerst willen we er op wijzen dat de zogenoemde INR-wet<sup>1</sup> de Nationale Bank van België (NBB) oplegt om vertrouwelijke individuele gegevens enkel te gebruiken voor de opmaak van de statistieken<sup>2</sup> waarvoor ze verzameld worden en dat ze niet worden overgemaakt aan derden, behalve in zeer zeldzame gevallen die door de wet worden bepaald, en in uitzonderlijke gevallen, aan Eurostat, die zelf tot de strengste geheimhouding gebonden is. Gedetailleerde informatie over de geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB mag dus niet worden meegedeeld in dit rapport.

De FWB is niet verantwoordelijk voor de hele schuld die opgenomen is in het concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB. Het is dus nuttig, om elke verwarring te vermijden, om het verschil te kunnen maken tussen de totale geconsolideerde communautaire schuld van de FWB die gedetailleerd opgenomen is in dit verslag en de geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB.

Het verschil tussen de twee concepten komt voort van de verrekening in het concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB, van de schuld die uitgegeven en beheerd wordt onder haar verantwoordelijkheid, voor deze die er hebben, van de geconsolideerde ondernemingen waarmee de FWB werkt in de sector van de openbare besturen.

De volledige lijst van de economische eenheden, getiteld “Lijst van de publieke eenheden die in 2017 actief zijn”, en die de perimeter van de publieke sector en van de overheidssector (S. 13) afbakent in het kader van de opmaak van de overheidsrekeningen en van de kennisgeving aan Eurostat van de gegevens die worden gebruikt voor de procedure bij buitensporige tekorten sinds mei 2016 is beschikbaar op volgend adres:

<https://inricn.fgov.be/nl/publicatie/nationale-en-regionale-rekeningen;> en wordt twee keer per jaar bijgewerkt.

1/ Het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) werd opgericht bij wet van 21 december 1994, Titel VIII, houdende sociale en diverse bepalingen, met het oog op de hervorming van het apparaat voor de statistiek en de economische vooruitzichten van de federale regering en gewijzigd bij de wet van 8 maart 2009 (gepubliceerd op 30 april 2009 en bij de wet van 28 februari 2014 (gepubliceerd op 4 april 2014).

2/ Zie ook artikel 20 van de Verordening (EG) nr. 223/2009 betreffende de Europese statistiek dat het statistisch kader bepaalt voor alle Europese statistieken waarin de statistieken betreffende de procedure bij buitensporig tekort moeten opgemaakt worden.

De cijfers hierna zijn deze die betrekking hebben op en onttrokken zijn aan de entiteiten op de actuele lijst die in april 2019 gepubliceerd werd. De bovengenoemde lijst is in oktober 2018 gehanteerd - in een andere weergave, maar identiek qua inhoud - door de Cel Financiële Informatie voor de Waalse Regering en voor de Regering van de Fédération Wallonie-Bruxelles (CIF) - de lijst is downloadbaar op de website: <http://cif-walcom.be/fr/missions-cif/sec-2010-et-spoc/federation-wallonie-bruxelles/>.

De website van het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) van de Nationale Bank van België (NBB) vertoont een schuldvoorraad voor de FWB en van alle entiteiten van de lijst van geconsolideerde ondernemingen met de FWB (of dus het concept van geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB), die als volgt is over de periode 2015 - 2018:

Franse Gemeenschap (miljoen EUR, uitstaand op het eind van de periode) - Bron <a href="http://stat.nbb.be/">http://stat.nbb.be/</a> - april 2019				
	2015	2016	2017	2018
Geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) [1]	<b>6.627,6</b>	<b>7.310,8</b>	<b>7.579,9</b>	<b>8.090,0</b>
Door organismen uit de perimeter van de FWB aangehouden schulden die door de FWB werden uitgegeven S1312 [2]	128,2	146,5	145,4	139,9 <sup>1</sup>
Door de FWB aangehouden, de organismen van de peri-meter inbegrepen, schulden uitgegeven door andere entiteiten van de sector S13 [3]	92,4	84,3	319,3	571,4 <sup>2</sup>
Geconsolideerde brutoschuld voor S1312 [4] = [1] - [2]	6.499,4	7.164,3	7.434,5	7.950,2
Bijdrage van de FWB tot de Maastricht-schuld [5] = [4] - [3]	<b>6.407,0</b>	<b>7.080,0</b>	<b>7.115,2</b>	<b>7.378,8</b>

Uit het verschil tussen de cijfers van de totale bijdrage van de FWB tot de Maastricht-schuld die aangeleverd worden door het INR en de cijfers van de geconsolideerde communautaire schuld buiten de thesaurie in creditstand van de FWB, die gedetailleerd belicht wordt in dit rapport, kan de bijdrage van de entiteiten van de perimeter van de FWB tot de Maastricht-schuld van België worden geraamd. Deze is als volgt:

Franse Gemeenschap (miljoen EUR, einde van de periode)				
	2015	2016	2017	2018
Bijdrage van de perimeter van de FWB tot de Maastricht-schuld	1.137,7	1.177,7	1.173,0	1.303,2

Ter herinnering, bepaalde cijfers die opgenomen zijn in de twee boven vermeldde tabellen verschillen van deze die worden vermeld in de Rapporten 2015, 2016, 2017 en 2018 wegens de herschikking door het INR in de perimeter van de FWB van bepaalde nieuwe entiteiten en wegens de herberekende bijdragen, onder meer in april 2019, soms volgens een nieuwe methodologie.

1/ Waarvan 124 miljoen van de FWB schuld in handen van de Fonds Ecureuil  
2/ Waarvan 518 miljoen geplaatst bij de federale Agentschap van de Schuld



De benadrukking van deze twee verschillende concepten houdt enkele opmerkingen in:

- 1) De bijdrage van de entiteiten van de perimeter van de FWB tot de Maastricht-schuld is sterk verbonden met de evolutie van de lijst van de met de FWB geconsolideerde instellingen in de sector van de openbare besturen. Zo kan, wanneer een entiteit die een schuld heeft is opgenomen in (verwijderd wordt uit) deze lijst, het bedrag van de bijdrage van de entiteiten van de perimeter van de FWB tot de Maastricht-schuld verhogen (verminderen) terwijl geen enkele schuld werd gelicht (terugbetaald).
- 2) Alle ratio's, indicatoren, analyses die opgenomen zijn in dit rapport betreffen enkel de geconsolideerde communautaire schuld van de FWB en niet de geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB. Zo brengt de ratio Schuld/Ontvangsten (in %), die in dit rapport wordt weergegeven en die 61,3% bedraagt eind 2018, de geconsolideerde communautaire schuld voor de FWB enkel in verband met de ontvangsten van het Ministerie van de FWB. De berekening van een gelijkaardige ratio, maar dan voor de geconsolideerde brutoschuld (Maastricht-optiek) van de perimeter van de FWB zou in de noemer rekening moeten houden met alle geconsolideerde entiteiten van de lijst hierboven.

Ter info, het INR neemt in de rekeningen van de Overheidsbesturen 2018 volgende totale ontvangsten op voor de FWB:

Franse Gemeenschap (miljoen EUR, einde periode)				
	2015	2016	2017	2018
Totale ontvangsten, perimeter inb.	17.416,6	18.082,3	18.695,1	19.173,1

Bron: <https://stat.nbb.be/> - april 2019

Uitgedrukt in ratio Schuld/Ontvangsten, zou de evolutie dan als volgt zijn:

Franse Gemeenschap (miljoen EUR, uitstaand op het eind van de periode) Ratio's in %				
	2015	2016	2017	2018
Bijdrage van de FWB tot de Maastricht-schuld	6.407,0	7.080,0	7.115,2	7.378,8
Totale ontvangsten	17.416,6	18.082,3	18.695,1	19.173,1
Ratio Schuld/Ontvangsten	36,8%	39,2%	38,1%	38,5%
	Zie jaarverslagen 2015, 2016, 2017 en 2018			
Ratio Schuld /Ontvangsten (buiten perimeter)	57,2%	58,4%	60,3%	61,3%

- 3) Omdat de Maastricht-schuld een brutoschuld is, worden de aangehouden activa wanneer ze niet de vorm hebben van effecten van een entiteit van de S. 13, niet afgetrokken. Zodoende houdt de Maastricht-schuld van de FWB op eind 2016 geen rekening met een thesaurie van +367,3M€. Zo ook zal geen rekening worden gehouden met het creditsaldo op 31 december 2017 van 30,5M€, in tegenstelling tot het bedrag van 267,0M€ dat bij de Federale Schatkist werd geplaatst en dat wel deel uitmaakt van de consolidatie. Anderzijds wordt rekening gehouden met het debetsaldo van € 18,3 miljoen gemeten op 31/12/2018; evenzo de contante uitgifte van € 124,2 miljoen en de contante investering van € 518,0 miljoen gedaan met de Federal Treasury, zelfs als de laatste twee transacties afzonderlijk door de ICN worden gepresenteerd.

Bij het lezen van dit hoofdstuk wordt het duidelijk dat wanneer wordt gesproken over de schuld van de FWB, er minstens twee bedragen kunnen bestaan. De bedragen zelf kloppen, maar ze staan voor verschillende realiteiten. Het is dan nodig om het volgende te bepalen om de schuld te kennen:

- Deze die het economisch concept vertegenwoordigt van de som van de beheerde ontleende bedragen en waarvan de intresten ten laste zijn van de FWB;
- Of deze die het boekhoudkundig concept vertegenwoordigt van de bijdrage van de FWB en van alle met de FWB geconsolideerde instellingen in de sector van de openbare besturen tot de geconsolideerde bruto schuld (Maastricht-optiek) van België.

## Obligatieleningen van de FWB op 31/12/2018

TYPE	MANAGERS OR DEALERS	CODE ISIN	DATE D'ÉMISSION	MATURITÉ	MONTANT EN €	COUPON	TAUX APRÈS DÉRIVÉ ÉVENTUEL
EMTN PP	Belfius	BE6292312194	18-01-2017	18-01-2019	150.000.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	BRED Banque Populaire	BE0001755090	25-01-2016	25-01-2019	130.000.000,00	Fixed Rate	0,02500
EMTN PP	Belfius	BE0001738898	22-05-2015	22-05-2019	79.500.000,00	Fixed Rate	0,30000
EMTN PP	Deutsche Bank	BE6000901932	14-06-2010	14-06-2019	15.000.000,00	Fixed Rate	3,12500
EMTN PP	Belfius	BE0001751057	28-10-2015	28-10-2019	52.000.000,00	Fixed Rate	0,25500
EMTN PP	Belfius	BE6000476562	04-12-2009	04-12-2019	45.000.000,00	Fixed Rate	4,02500
EMTN PP	Belfius	BE6000581643	25-01-2010	27-01-2020	25.000.000,00	Fixed Rate	3,91100
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000587707	29-01-2010	29-01-2020	100.000.000,00	FRN	2,99000
EMTN PP	Belfius	BE6000621076	04-02-2010	04-02-2020	75.000.000,00	FRN	3,57500
EMTN PP	SocGen	BE6000596799	05-02-2010	05-02-2020	20.000.000,00	Fixed Rate	3,86600
EMTN PP	Belfius	BE6302172828	12-02-2018	12-02-2020	10.000.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6000661478	19-02-2010	19-02-2020	80.000.000,00	Fixed Rate	3,82500
EMTN PP	Portigon	BE5957817778	06-04-2005	06-04-2020	75.000.000,00	FRN	4,06300
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE5957816762	07-04-2005	07-04-2020	10.000.000,00	ZC & Index Linked Redemption	4,01000
EMTN PP	Belfius	BE630219398	08-02-2018	21-04-2020	50.000.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	Belfius	BE6282134269	10-11-2015	10-11-2020	32.000.000,00	Fixed Rate	0,28000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5962384855	11-01-2006	11-01-2021	50.000.000,00	CMS Linked Notes	3,51000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6298504034	06-10-2017	21-01-2021	50.000.000,00	Fixed Rate	0,05000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6217578721	18-03-2011	18-03-2021	18.000.000,00	FRN	E3M+105,0bp
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6285424188	21-03-2016	15-09-2021	100.000.000,00	Fixed Rate	0,05000
EMTN PP	Barclays	BE6287007494	26-05-2016	28-09-2021	40.000.000,00	Fixed Rate	0,07500
EMTN PP	Belfius	BE6282133253	10-11-2015	10-11-2021	2.000.000,00	Fixed Rate	0,40500
EMTN PP	Belfius	BE0932601439	28-03-2007	28-03-2022	27.000.000,00	Inflation Linked Notes	4,31800
EMTN PP	ING	BE6235497466	28-03-2012	28-03-2022	56.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Natixis	BE6236469480	27-04-2012	27-04-2022	30.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	HSBC	BE6202620520	01-09-2010	01-09-2022	50.000.000,00	Fixed Rate	3,13300
EMTN PP	ING	BE6282105947	03-11-2015	03-11-2022	10.000.000,00	Fixed Rate	0,62000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6249766567	28-02-2013	28-12-2022	21.250.000,00	FRN	2,54400
EMTN PP	Belfius	BE0934134249	18-02-2008	20-02-2023	30.000.000,00	Inflation Linked Notes	2,42000
EMTN PP	Crédit Suisse	BE6249329077	20-02-2013	20-02-2023	20.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5957900632	07-04-2005	07-04-2023	100.000.000,00	CMS Linked Notes	4,14300
EMTN PP	BNP Paribas Fortis 137	BE6296575143	05-07-2017	07-04-2023	100.000.000,00	Fixed Rate	0,10100

EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE5958048175	14-04-2005	14-04-2023	10.000.000,00	CMS Linked Notes	4,14500
EMTN PP	Royal Bank of Scotland	BE6265863512	28-04-2014	22-06-2023	30.000.000,00	Fixed Rate	2,17000
EMTN PP	ING	BE6218338562	07-04-2011	18-12-2023	20.000.000,00	Fixed Rate	4,45000
EMTN PP	SocGen	BE6262041120	22-01-2014	22-01-2024	20.000.000,00	FRN	2,80000
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6253035271	17-05-2013	17-05-2024	20.000.000,00	FRN	2,43925
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6235350939	23-03-2012	10-12-2024	100.000.000,00	Fixed Rate	3,85000
EMTN PP	UBS	BE6235350939 Tap	18-02-2013	10-12-2024	50.000.000,00	Fixed Rate	3,85000
EMTN PP	BIL	BE5957804644	30-03-2005	30-03-2025	200.000.000,00	Fixed Rate	4,19975
EMTN PP	BIL	BE6271813840	23-09-2014	15-05-2025	25.000.000,00	FRN	E3M+47,0bp
EMTN PP	BIL	BE6282099884	03-11-2015	03-11-2025	10.000.000,00	FRN	E3M + 36,0bp
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6283802450	19-01-2016	19-01-2026	35.000.000,00	Fixed Rate	1,25600
EMTN PP	Citi	BE0001772269	13-02-2017	13-02-2026	10.000.000,00	Fixed Rate	0,98000
EMTN PP	LBBW	BE6287072175	27-05-2016	27-05-2026	10.000.000,00	FRN	E3M + 75,0bp
EMTN PP	Deutsche Bank	BE6305894212	06-07-2018	06-07-2026	10.000.000,00	Fixed Rate	0,66800
EMTN PP	BNP Paribas Fortis	BE6288123019	15-07-2016	15-07-2026	40.000.000,00	Fixed Rate	0,54800
EMTN PP	UBS	BE0001766204	24-10-2016	26-10-2026	40.000.000,00	Fixed Rate	0,52000
EMTN PP	ING	BE0001766204 Tap	24-10-2016	26-10-2026	40.000.000,00	Fixed Rate	0,52000
EMTN PP	UBS	BE0001771253	23-11-2016	23-11-2026	40.000.000,00	Fixed Rate	0,65000
EMTN PP	LBBW	BE6287071169	27-05-2016	27-11-2026	15.000.000,00	FRN	E3M + 75,0bp
EMTN PP	ING	BE6302046535	08-02-2018	08-02-2027	5.000.000,00	Fixed Rate	0,83000
EMTN PP	BIL	BE6294110711	24-03-2017	22-06-2027	15.000.000,00	Fixed Rate	1,17000
EMTN PP	JP Morgan	BE6302866973	06-03-2018	01-03-2028	160.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	SocGen	BE6304935321	24-05-2018	22-06-2028	10.000.000,00	Fixed Rate	1,13000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6305455675	22-06-2018	22-06-2028	10.000.000,00	Fixed Rate	1,13000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6306226620	16-07-2018	16-07-2028	40.000.000,00	Fixed Rate	0,95000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6306226620 Tap	16-08-2018	16-07-2028	10.000.000,00	Fixed Rate	0,95000
EMTN PP	LBBW	BE6302008154	07-02-2018	07-08-2028	15.000.000,00	FRN	E3M + 40,0bp
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE6266088820	07-05-2014	07-05-2029	10.000.000,00	Fixed Rate	2,78000
EMTN PP	HSBC	BE6257518488	10-09-2013	19-11-2029	35.000.000,00	Fixed Rate	3,53500
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6291369468	07-12-2016	07-12-2029	10.000.000,00	Fixed Rate Step-Up	0,10000
EMTN PP	LBBW	BE6287589491	16-06-2016	16-06-2031	25.000.000,00	Fixed Rate	1,24400
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE6301674691	25-01-2018	25-07-2031	20.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	HSBC	BE0001762161	26-09-2016	26-09-2031	45.000.000,00	Fixed Rate	0,98400
EMTN PP	ING	BE6253357584	24-05-2013	24-05-2033	100.000.000,00	OLO Participation	OLO8Yr

EMTN PP	Commerzbank	BE6253245433	27-05-2013	27-05-2033	13.000.000,00	Fixed Rate	3,00000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6246391765	28-12-2012	28-09-2034	100.000.000,00	CMS steepener	3,28130
EMTN PP	UBS	BE0001752063	29-10-2015	29-04-2036	30.000.000,00	Fixed Rate	1,82500
EMTN PP	UBS	BE0001752063 Tap	25-11-2015	29-04-2036	20.000.000,00	Fixed Rate	1,82500
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6246336216	06-12-2012	15-11-2036	45.000.000,00	Fixed Rate	3,38000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6292423330	19-01-2017	19-01-2037	70.000.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6292835574	06-02-2017	06-02-2037	77.000.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	UBS	BE0001774281	03-07-2017	03-07-2037	50.000.000,00	Fixed Rate	1,56000
EMTN PP	Natixis	BE6296867151	20-07-2017	20-07-2037	27.000.000,00	Fixed Rate	1,74500
EMTN PP	ING	BE6296867151 Tap	23-01-2018	20-07-2037	3.000.000,00	Fixed Rate	1,74500
EMTN PP	UBS	BE0001754085	23-12-2015	23-12-2037	30.000.000,00	Fixed Rate	2,08500
EMTN PP	Natixis	BE6301672679	22-01-2018	22-01-2038	25.000.000,00	Fixed Rate	1,66000
EMTN PP	Natixis	BE6301810113	26-01-2018	26-01-2038	25.000.000,00	Fixed Rate	1,65200
EMTN PP	Natixis	BE6301918221	05-02-2018	05-02-2038	25.000.000,00	Fixed Rate	1,67400
EMTN PP	Citi	BE0001779330	22-02-2018	22-02-2038	20.000.000,00	Fixed Rate	1,76000
EMTN PP	Goldman Sach	BE6302141518	01-03-2018	01-03-2038	142.000.000,00	FZC	0,00000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6303017543	03-04-2018	03-04-2038	70.500.000,00	ZC	0,00000
EMTN PP	UBS	BE0001761155	19-07-2016	19-07-2038	10.000.000,00	Fixed Rate	1,12000
EMTN PP	ING	BE0001761155 Tap	19-07-2016	19-07-2038	10.000.000,00	Fixed Rate	1,12000
EMTN PP	UniCredit	BE0001761155 Tap	30-08-2016	19-07-2038	25.000.000,00	Fixed Rate	1,12000
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE6298529288	06-10-2017	25-07-2038	20.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Cit	BE6292313200	24-01-2017	24-01-2039	20.000.000,00	Fixed Rate	1,67500
EMTN PP	HSBC	BE0001760140	11-07-2016	11-07-2039	30.000.000,00	Fixed Rate	1,11500
EMTN PP	Belfius	BE6253136319	21-05-2013	21-05-2040	50.000.000,00	Fixed Rate	3,22100
EMTN PP	HSBC	BE0001742932	17-06-2015	17-06-2041	31.000.000,00	Fixed Rate	2,26000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6300063102	30-11-2017	30-11-2042	80.000.000,00	Fixed Rate	1,14000
EMTN PP	HSBC	BE0001777318	26-01-2018	26-01-2043	15.000.000,00	Fixed Rate	1,76000
EMTN PP	UBS	BE6249397751	01-03-2013	02-03-2043	30.000.000,00	Fixed Rate	3,50000
EMTN PP	Citi	BE6254548850	28-06-2013	29-06-2043	100.000.000,00	Fixed Rate (30np20)	3,33900
EMTN PP	Belfius	BE6265365385	07-04-2014	07-04-2044	25.000.000,00	Fixed Rate	3,35000
EMTN PP	ING	BE6295889073	14-06-2017	14-06-2044	10.000.000,00	Fixed Rate	1,78700
EMTN PP	HSBC	BE0001746974	13-07-2015	23-01-2045	35.000.000,00	Fixed Rate	2,36100
EMTN PP	Berenberg	BE6275921219	13-02-2015	13-02-2045	20.000.000,00	Fixed Rate	1,50000
EMTN PP	LBBW	BE6310106628	10-12-2018	14-12-2045	30.000.000,00	Fixed Rate	1,91700
EMTN PP	UniCredit	BE6287818841	27-06-2016	27-06-2046	40.000.000,00	Fixed Rate	0,05000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6290492428	07-11-2016	07-11-2046	20.000.000,00	Fixed Rate	1,38000
EMTN PP	Jefferies International Limited	BE6290492428 Tap	19-12-2017	07-11-2046	6.000.000,00	Fixed Rate	1,38000
EMTN PP	ABN Amro	BE6298212026	20-09-2017	22-06-2047	55.000.000,00	Fixed Rate	1,60000
EMTN PP	Natixis	BE6302401201	22-02-2018	25-07-2047	35.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked

EMTN PP	DZ Bank	BE6296989401	26-07-2017	26-07-2047	25.000.000,00	Fixed Rate	2,05000
EMTN PP	Citi	BE6301481709	15-01-2018	15-01-2048	10.000.000,00	Fixed Rate	1,93000
EMTN PP	NordLB	BE6302025323	05-02-2018	05-02-2048	20.000.000,00	Fixed Rate	1,97600
EMTN PP	Royal Bank of Canada	BE6302244577	12-02-2018	12-02-2048	20.000.000,00	Fixed Rate	1,94000
EMTN PP	Citi	BE6306773274	08-08-2018	08-08-2048	30.000.000,00	Fixed Rate	1,92000
EMTN PP	LBBW	BE6306766203	08-08-2018	09-08-2049	65.000.000,00	Fixed Rate	1,95000
EMTN PP	ING	BE6305377861	15-06-2018	15-06-2050	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Crédit Agricole CIB	BE6308190865	25-09-2018	25-09-2050	65.000.000,00	Fixed Rate	1,97200
EMTN PP	ING	BE6309752960	26-11-2018	26-11-2051	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	UBS	BE6250063623	12-03-2013	12-03-2053	24.000.000,00	Fixed Rate	3,50000
EMTN PP	ING	BE6309760070	26-11-2018	26-11-2053	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6266167640	12-05-2014	12-05-2054	35.000.000,00	Fixed Rate	3,30500
EMTN PP	BIL	BE5957805658	30-03-2005	30-03-2055	20.000.000,00	Fixed Rate	4,37200
EMTN PP	ING	BE6305378877	15-06-2018	15-06-2055	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	ING	BE6309761086	26-11-2018	26-11-2057	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
Stand Alone	JP Morgan	BE0934112021	17-03-2008	17-03-2058	75.000.000,00	Lobo	3,62000
EMTN PP	ING	BE6305379883	15-06-2018	15-06-2058	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6000907020	11-06-2010	11-06-2060	30.000.000,00	FRN	4,12000
EMTN PP	ING	BE6309762092	26-11-2018	26-11-2060	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	ING	BE6305380899	15-06-2018	15-06-2062	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6263803288	03-03-2014	03-03-2064	32.000.000,00	Fixed Rate	3,59000
EMTN PP	ING	BE6309763108	26-11-2018	26-11-2064	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	ING	BE6305382911	15-06-2018	15-06-2066	10.000.000,00	Inflation Linked	Inflation Linked
EMTN PP	ABN Amro	BE6296431644	30-06-2017	30-06-2067	20.000.000,00	Fixed Rate	2,10000
EMTN PP	ING	BE6306343821	23-07-2018	23-07-2068	30.000.000,00	Fixed Rate	2,10500
EMTN PP	Daiwa	BE6307177434	17-08-2018	17-08-2068	30.000.000,00	Fixed Rate	2,17700
EMTN PP	UniCredit/HSBC	BE0001759134	14-04-2016	14-04-2076	100.000.000,00	Fixed Rate	2,00000
EMTN PP	Goldman Sachs	BE6296694365	06-07-2017	06-07-2087	80.000.000,00	Fixed Rate	2,50000





Federatie Wallonië-Brussel  
 Leopold II-laan, 44  
 B - 1080 Brussel  
 email: [agence.dette.fwb@cfwb.be](mailto:agence.dette.fwb@cfwb.be)  
 web: [www.budget-finances.cfwb.be](http://www.budget-finances.cfwb.be)

Grafisch ontwerp: polygraph.be



Verantwoordelijke uitgever: Sébastien Yerna - 2019