

## Synthese

### *Beslissingsprocedure*

Door de rijksmiddelenbegroting goed te keuren machtigt de Kamer van Volksvertegenwoordigers de minister van Financiën ertoe afgeleide producten aan te wenden voor het beheer van de staatsschuld.

De Thesaurie maakt gebruik van afgeleide producten om de financiële lasten van de staatsschuld te verlichten door een actief beheer van de risico's die verbonden zijn aan de volatiliteit van de interestvoeten en van de koers van vreemde munten. De afgeleide producten bieden de Schatkist ook de mogelijkheid de structuur van de schuldportefeuille te optimaliseren en zich in te dekken tegen de risico's waarmee toekomstige emissies en wisselverrichtingen gepaard gaan.

De beslissing om te werken met een afgeleid product wordt collegiaal genomen door het strategisch comité voor de schuld dat bestaat uit de administrateur-generaal van de Thesaurie, die het comité voorziet, de vertegenwoordiger van de minister van Financiën, de drie directeurs van het Agentschap van de Schuld, de auditeur-generaal van Financiën, die aan het hoofd staat van de dienst voor de rijksschuld, en de interne auditeur van het agentschap.

De audit van het Rekenhof omvat alle verrichtingen tussen januari 2002 en september 2004.

### *Producten voor indekking tegen wisselrisico's*

Hoewel de schuld in deviezen marginaal is ten aanzien van de schuld in euro, blijft de Schatkist blootstaan aan het wisselrisico dat bestaat uit een stijging van de terugbetalingskost van het kapitaal of een stijging van de betaling van de interest als gevolg van een waardevermindering van de vreemde munt tegenover de euro.

Dat risico, dat bestaat op het ogenblik dat de Schatkist deviezen moet kopen, betreft de leningen uitgegeven of omgezet in de drie munten waarop de Schatkist een beroep doet: de Zwitserse frank, de yen en de Amerikaanse dollar.

De Schatkist dekt zich tegen dat risico in door op termijn deviezen aan te kopen of door gebruik te maken van opties.

Men dient eveneens de wisselkoersswaps te vermelden waardoor de Schatkist zich ertoe verbindt aangekochte deviezen te herverkopen om een lening die op vervaldag komt, terug te betalen. Die swaps worden voornamelijk op het einde van het jaar aangewend om de excedentaire liquide middelen te verminderen. Een van de gevolgen van die swaps is een tijdelijke vermindering van het encours van de schuld in deviezen.

Gelet op de relatieve stabiliteit van de wisselkoersen tussen de ondertekening van de contracten en hun vervaldag, waren de wisselverliezen en –winsten die uit de aanwending van afgeleide producten voortvloeiden, voor de Schatkist miniem. De situatie zou verschillend zijn geweest mochten de wisselkoersen zeer instabiel zijn geweest.

### *Producten voor indekking tegen interestvoetrisico's*

De interestlasten, die ongeveer een vierde van de uitgaven van de Staat (buiten aflossing) vertegenwoordigen, zijn afhankelijk van het bedrag van de emissies en van de evolutie van de interestvoeten op de financiële markten.

Het belangrijkste risico is dat, als gevolg van een stijging van de interestvoeten, de rentelasten hoger komen te liggen dan de kredieten die in de begroting ingeschreven zijn.

Teneinde alle onzekerheid omtrent een eventuele stijging van de interestvoeten weg te nemen, maken afgeleide producten het mogelijk vooraf de interestvoeten vast te leggen die voor de toekomstige emissies zullen worden betaald. Het is met dat doel dat de Schatkist op voorhand de interestvoet van de emissie van een gedeelte van de schatkistcertificaten en de lineaire obligaties heeft vastgesteld via swaps of forward rate agreement.

Andere swaps worden daarentegen aangewend om een vaste coupon om te zetten in een vlottende coupon teneinde de interestlasten te verminderen. In het geval van een normale (stijgende) structuur op termijn van de interestvoetcurve leveren die swaps onmiddellijk een besparing op de interestlasten op. Die besparing blijft gedurende de gehele duur van de swap bestaan op voorwaarde dat de interestvoeten op korte termijn steeds lager blijven dan de te ontvangen vaste interestvoet. Het volgen van die strategie wordt evenwel beperkt door de algemene richtlijnen omdat het risico bestaat van een verhoging van de interestlasten in geval van een stijging van de interestvoeten.

De Schatkist heeft eveneens beslist met swaps te gaan werken in bijzondere gevallen zoals beleggingen of emissies van leningen op zeer lange termijn.

Voor de jaren 2002 tot 2004 wordt de winst voor de Schatkist die voortvloeit uit de aanwending van producten voor indekking tegen interestvoetrisico's op 237 miljoen euro geraamd.

### *Besluit*

Het Rekenhof is van oordeel dat van de meeste van de afgeleide producten die de Thesaurie aanwendt, haar in staat stelt zich ten dele in te dekken tegen een stijging van de wisselkoersen of van de interestvoeten, of gebruik te maken van een eventuele daling daarvan.

De aanwending van dergelijke dekkingsproducten is een relevante praktijk in het raam van het beheer van de overheidsschuld en ze kadert binnen de doelstellingen omschreven in artikel 8, §2, van de wet houdende de rijksmiddelenbegroting.

De audit bevat eveneens aanbevelingen betreffende een interneprocedurebeschrijving, het in rekening brengen van de opportuniteitskosten en het annuleren van een afgeleid product waarvan de onderliggende waarde verdwenen is.