

Het financieringsbeleid in 2012

Financieringsbehoeften en financieringsmiddelen in 2012

De Schatkist kocht in 2012 heel wat meer effecten met vervaldag 2013 of later terug dan gepland. Dit deed de bruto-financieringsbehoeften toenemen, en ze beliepen zo 40,54 miljard euro in plaats van de verwachte 38,57 miljard euro.

De netto-financieringsbehoeften – bestaande uit het kastekort in de strikte zin en het saldo van de participaties in en de leningen toegekend aan financiële instellingen en landen – klokten af op 7,98 miljard euro daar waar 7,04 miljard euro verwacht werd. Er diende echter minder langetermijnschuld te worden terugbetaald (25,56 miljard euro) dan het bedrag dat in begin december 2011 ingeschreven werd in het plan en dat 27,67 miljard euro beliep, als gevolg van de belangrijke terugkopen van schuld in december 2011 (door de kasopbrengsten na de succesvolle uitgifte van staatsbons).

Die terugkopen waren met 7,0 miljard euro dit jaar echter opnieuw omvangrijk, en heel wat hoger dan het bedrag van 3,36 miljard euro dat gepland was.

In 2012 gaf de Schatkist in totaal voor 48,01 miljard euro aan leningen op middellange en lange termijn uit, heel wat meer dan gepland en meer dan wat nodig was om de hierboven beschreven financieringsbehoeften te dekken. Het gevolg was dat de netto schuld op korte termijn gevoelig afnam met 7,48 miljard euro (3,39 miljard euro afname voor de schatkistcertificaten, en 4,09 miljard euro aan andere instrumenten). De Schatkist profiteerde dus ten volle van de belangrijke vraag naar Belgisch schuld papier aan de nochtans lage - en zelfs historisch lage- rentes.

Er werd voor 42,95 miljard euro aan OLO's uitgegeven en voor 3,07 miljard euro aan Euro Medium Term Notes en Schuldscheine. De vraag naar Staatsbons kelderde evenwel als gevolg van de sterk gedaalde rente. De op vervaldag gekomen schatkistbons voor het Zilverfonds werden verder zoals gewoonlijk geherfinancierd door gelijkaardige instrumenten.

DE FINANCIERING VAN DE SCHATKIST IN 2012 (in miljarden euro)				
	Financieringsplan 2012		Realisatie op 31.12.2012	
I. Bruto te financieren saldo 2012		38,57		40,54
1. Federaal begrotingstekort		7,04		7,98
- Begrotingstekort (stricto sensu)	7,06		7,90	
- Participaties in / leningen aan fin. instel. en soevereine staten	-0,02		0,07	
- Transfers naar het Zilverfonds	0,00		0,00	
2. Schuld met vervaldag in 2012		27,67		25,56
- Schuld op lange en middellange termijn in euro	27,67		25,56	
- Schuld op lange en middellange termijn in vreemde munt	0,00		0,00	
3. Prefinanciering van effecten die vervallen in 2012 en later		3,36		7,00
- Terugkopen	3,36		7,00	
4. Andere financieringsbehoeften		0,50		0,00
II. Financieringsmiddelen 2011 (lange en middellange termijn)		35,89		48,01
1. OLO's		26,00		42,95
2. Andere financieringsmiddelen op lange en middellange termijn		9,89		5,06
- Euro Medium Term Notes/Schuldscheine	2,00		3,07	
- Producten voor particulieren	6,03		0,14	
- Schatkistbons - Zilverfonds	1,85		1,85	
- Andere	0,00		0,00	
II. Netto-evolutie van de schuld op korte termijn in vreemde munt		0,00		0,00
IV. Wijziging in het uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten		2,00		-3,39
V. Netto-evolutie van andere schulden op korte termijn en van de financiële activa		0,68		-4,09

Een uitgiftebeleid gestoeld op twee types van producten

2.1. Liquide standaardproducten

2.1.1. Lineaire obligaties (OLO's)

In 2012 heeft de Belgische Schatkist OLO's uitgegeven voor een totaal bedrag van 42,95 miljard euro tegen 40,93 miljard euro in 2011. Dit

bedrag omvat de uitgiften via syndicatie (12,5 miljard euro), de bedragen uitgegeven via aanbesteding (29,63 miljard euro), alsook twee ORI-aanbestedingen goed voor 820 miljoen euro. Voor de lancering van haar drie nieuwe referentieleningen maakte de Schatkist naar gewoonte telkens gebruik van een syndicatie. Er grepen drie syndicaties plaats: één in januari en twee in maart. Daarnaast werden in 2012 ook nog 8 aanbestedingen georganiseerd, terwijl er oorspronkelijk 11 voorzien waren in het financieringsplan.

2.1.1.1. Syndicaties

OLO 65

In de maand januari lanceerde de Schatkist traditiegetrouw via een syndicatie een nieuwe referentielening op 10 jaar, namelijk OLO 65. Met deze lening wou de Schatkist een nieuwe “benchmark” op 10 jaar aan haar curve toevoegen.

OLO 65 met eindvervaldag 28 september 2022 werd geplaatst door een syndicaat met als joint-lead managers de volgende primary dealers: Barclays, BNP Paribas Fortis, Morgan Stanley en Société Générale CIB. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing, ofwel als co-lead managers of als lid van de selling group.

De lancering gebeurde op een moment dat het klimaat op de markten relatief goed was. Bovendien bleef de weerslag van de verwachte ratingverlagingen van S&P in de eurozone eerder beperkt. Deze syndicatie was de eerste die door een West-Europese soevereine emittent gedaan werd sinds september 2011, en voor België sinds juni 2011. Het was tevens de eerste syndicatie na de relatief moeilijke periode die de eurozone en ons land doormaakte in november 2011.

De orders liepen op tot meer dan 6,5 miljard euro, verdeeld over 170 investeerders. Gelet op het feit dat de boeken kwalitatief goed waren en er veel inschrijvingen waren, besliste de Schatkist om het bedrag van de lening op te trekken tot 4,5 miljard euro, terwijl men uitgegaan was van een minimumbedrag van 3 miljard.

De lening werd uitgegeven tegen mid-swap +197 basispunten, wat neerkomt op +250,4 basispunten boven de Duitse “Bund 2% - januari 2022”. De coupon van deze OLO werd vastgelegd op 4,25% en de uitgifteprijs bedroeg 99,581%. Dit leverde een rendement op van 4,302%. De uitgiftepremie lag 7 basispunten boven deze van OLO 61 (4,25% - 28 september 2021), de oude referentielening op 10 jaar.

Voor de toewijzing van de orders heeft de Schatkist gebruik gemaakt van het mixed pot-systeem. Dit systeem draagt immers bij tot een efficiënter, transparanter en objectiever proces van “book building” en toewijzing. De meerderheid van de inschrijvingen werd onderworpen aan een kwaliteitscontrole, zodat een dubbele inschrijving van investeerders via verschillende primary dealers werd vermeden.

Bij de keuze van de orders concentreerde de Schatkist zich op eindinvesteerders (“real money”), voornamelijk uit de eurozone. De lening werd voor het grootste deel in Europa geplaatst met meer dan 90%.

OLO 66

Het uitgifteprogramma van de Schatkist voor 2012 werd voortgezet met een tweede syndicatie in de loop van de maand maart. Er werd een OLO op 20 jaar gelanceerd met als eindvervaldatum 28 maart 2032. De Schatkist koos voor deze looptijd om in te spelen op de vraag van de investeerders naar langere looptijden en ook om tegemoet te komen aan investeerders uit Duitsland op zoek naar rendement, en dit in een tijd dat het klimaat hiervoor gunstig was na de vooruitgang die geboekt werd i.v.m. de participatie van de privésector in Griekenland. Voor België was de uitgifte van een nieuwe lijn op 20 jaar een primeur.

OLO 66 kreeg een coupon mee van 4,00%. Met een uitgifteprijs van 99,133% kwam het rendement van deze lening op 4,064%. Zij werd uitgegeven tegen mid-swap +133 basispunten, wat overeenstemt met 140 basispunten boven de “Bund 5,50% - januari 2031” en met 44,20 basispunten boven de “OAT 5,75% - oktober 2032”.

De Schatkist gaf deze OLO uit tegen 5 basispunten boven de OLO-curve.

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

Het totale bedrag aan orders bedroeg meer dan 6 miljard euro gespreid over 150 investeerders. Het effectief toegewezen bedrag bedroeg 4 miljard euro, 1 miljard meer dan oorspronkelijk geplande minimum.

Voor de toewijzing van de orders maakte de Schatkist opnieuw gebruik gemaakt van het mixed pot-systeem omwille van de hiervoor vermelde voordelen (zie OLO 65). Bovendien kon de Schatkist dankzij dit systeem de toegewezen orders nog meer op het buitenland richten om de investeerdersbasis in OLO’s te verruimen op internationaal niveau.

Geografisch werd meer dan 90% in Europa geplaatst. Qua investeerders gaf de Schatkist een bijzondere voorkeur aan eindinvesteerders die bijna 75% van het toegewezen bedrag voor hun rekening namen. Zoals gehoopt werd een belangrijk deel geplaatst bij verzekeraars, voornamelijk uit Duitsland.

OLO 67

Bij de derde en laatste syndicatie van het jaar die eveneens plaatsvond in de maand maart, kwam de Schatkist op de markt met een OLO met een looptijd van 7 jaar. De keuze voor deze looptijd was gebaseerd op een recente vraag van investeerders op een ogenblik dat de marktomstandigheden zeer gunstig waren na het succes van de syndicatie op 20 jaar en de goede prestaties van de OLO-curve in het algemeen. Deze uitgifte kaderde ook goed in de strategie van de Schatkist om de duratie van haar portefeuille te verlengen. Daarenboven paste deze looptijd perfect in de vervaldagenkalender van de schuld.

OLO 67 had als eindvervaldag 28 maart 2019 en een coupon van 3,00%. De uitgifteprijs bedroeg 99,872%, wat een rendement opleverde van

3,021%. De uitgifte zelf gebeurde tegen mid-swap +98 basispunten, wat overeenkwam met +163,10 basispunten boven de Duitse “Bund 3,50% - juli 2019” en + 64,4 basispunten boven de Franse “OAT 4,25% - april 2019”. Deze OLO werd uitgegeven tegen een uitgifteprijs van 2,10 basispunten boven de geïnterpoleerde OLO-curve.

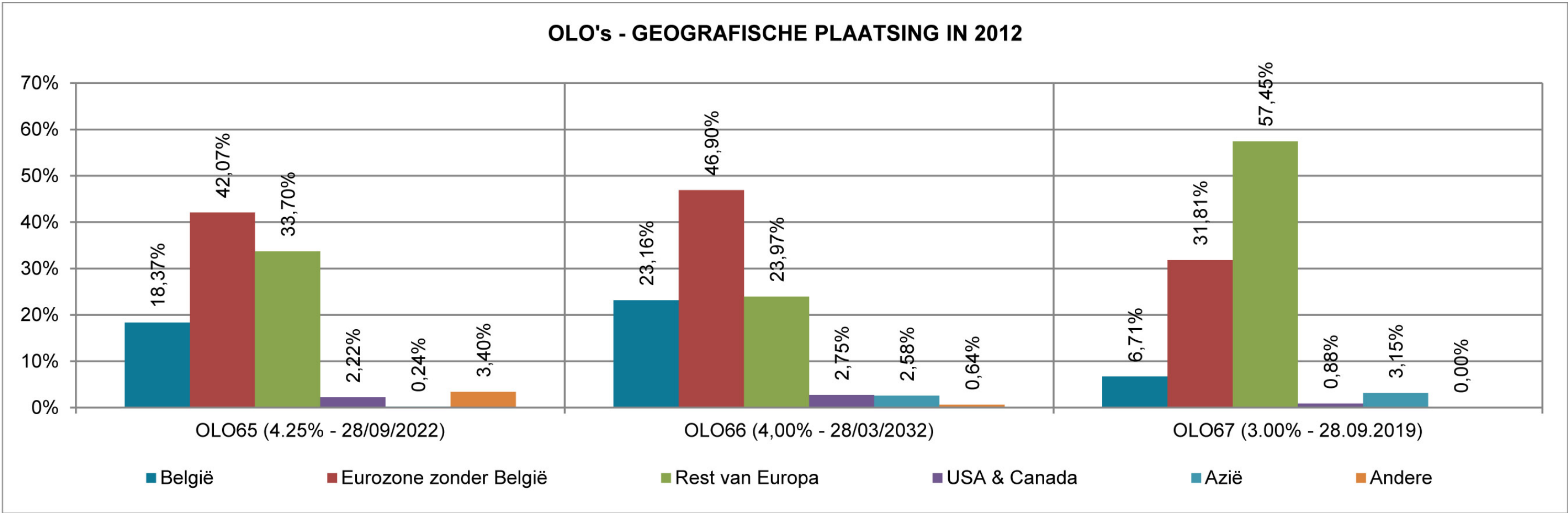
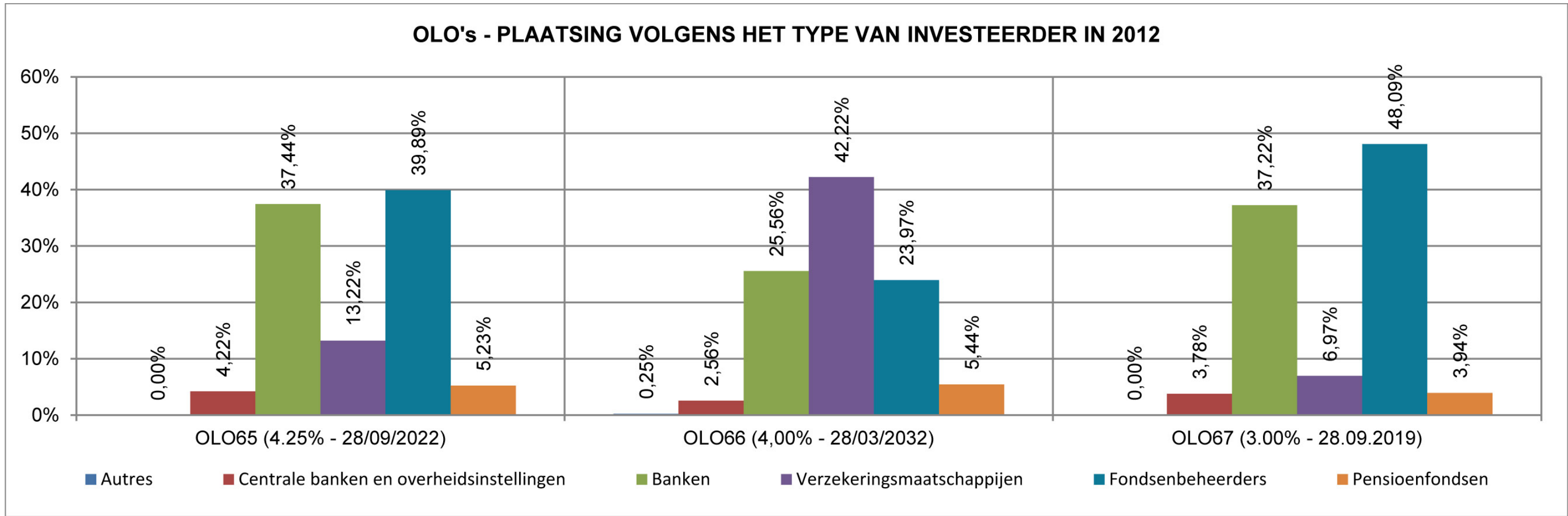
De rol van lead manager werd waargenomen door de volgende vier primary dealers: Crédit Agricole CIB, ING, RBS en UBS. De overige primary en recognized dealers namen eveneens deel aan de plaatsing als co-lead managers of als lid van de selling group.

Het totale bedrag aan orders bedroeg bij het afsluiten van de boeken 6 miljard euro , gespreid over 180 investeerders. Effectief werd 4 miljard euro toegewezen.

Zoals bij de vorige syndicates maakte de Schatkist ook nu gebruik van het mixed pot-systeem voor de toewijzing van de orders.

De syndicate zelf viel erg in de smaak van “real money” investeerders die meer dan 75% van het toegewezen bedrag voor hun rekening namen. Daarbij ging een belangrijk deel naar banken (17%) voor hun afdelingen ALM en thesaurie. Geografisch werd meer dan 90% buiten België geplaatst.

Tot slot dient nog vermeld dat bij iedere syndicate een “duration manager” aangesteld werd.



Syndicatie

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

- 1. Lead manager: een lead manager is een bank die het mandaat krijgt van een emittent om aan het hoofd te staan van het syndicaat. De lead manager waarborgt het grootste deel van de plaatsing van de obligaties en is verantwoordelijk voor de algemene coördinatie en de organisatie van de uitgifte. Hij bepaalt in overleg met de emittent de structuur, de omvang, de spread en de timing ervan. Wanneer twee of meerdere lead managers worden aangeduid die samen zullen optreden, worden ze joint-lead managers genoemd.

2. Co-lead manager: een co-lead manager staat een niveau lager dan de lead manager en kan een kleiner deel van de plaatsing waarborgen.
3. Selling group: is het laatste niveau in de syndicatiestructuur. De selling group wordt in het geval van België gevormd door de recognized dealers. Ze worden uitgenodigd tot deelname, maar hoeven hun participatie niet te garanderen. Deze beperkt zich in feite tot de plaatsing van een klein volume aan effecten. Verder hebben zij geen andere taken en verantwoordelijkheden.
- De co-lead managers zijn de andere primary dealers die geen joint-lead-manager zijn en de recognized dealers.

Mixed pot syndication

- Bij een mixed pot syndication is, zoals bij het gewone pot-systeem, de identiteit van de koper voor de Schatlist volledig transparant. De twee belangrijkste verschillen met het gewone pot-systeem zijn:
1. De aanwezigheid van een “blind retention” voorbehouden aan de co-lead managers. De toekenning van de OLO’s wordt hen voor dit gedeelte gegarandeerd zonder dat de identiteit van de koper moet meegedeeld worden aan de lead managers. De blind retention vormt een tegenprestatie vanwege de Schatkist voor hun inzet bij de plaatsing van de OLO’s en de schatkistcertificaten tijdens het voorbije jaar;
2. De aanwezigheid van een “strategische reserve”. Een fractie van het bedrag van de lening is gereserveerd voor bepaalde aankooporders, die ingediend worden door de co-leads en door de selling group. Bij de toewijzing van de strategische reserve laat het Agentschap van de Schuld zich leiden door de volgende criteria: het aankooporder gaat uit van een investeerder die nog niet aanwezig is in het boek van de lead managers en het is van hoge kwaliteit en/of vertegenwoordigt een reële diversificatie.

Duration manager

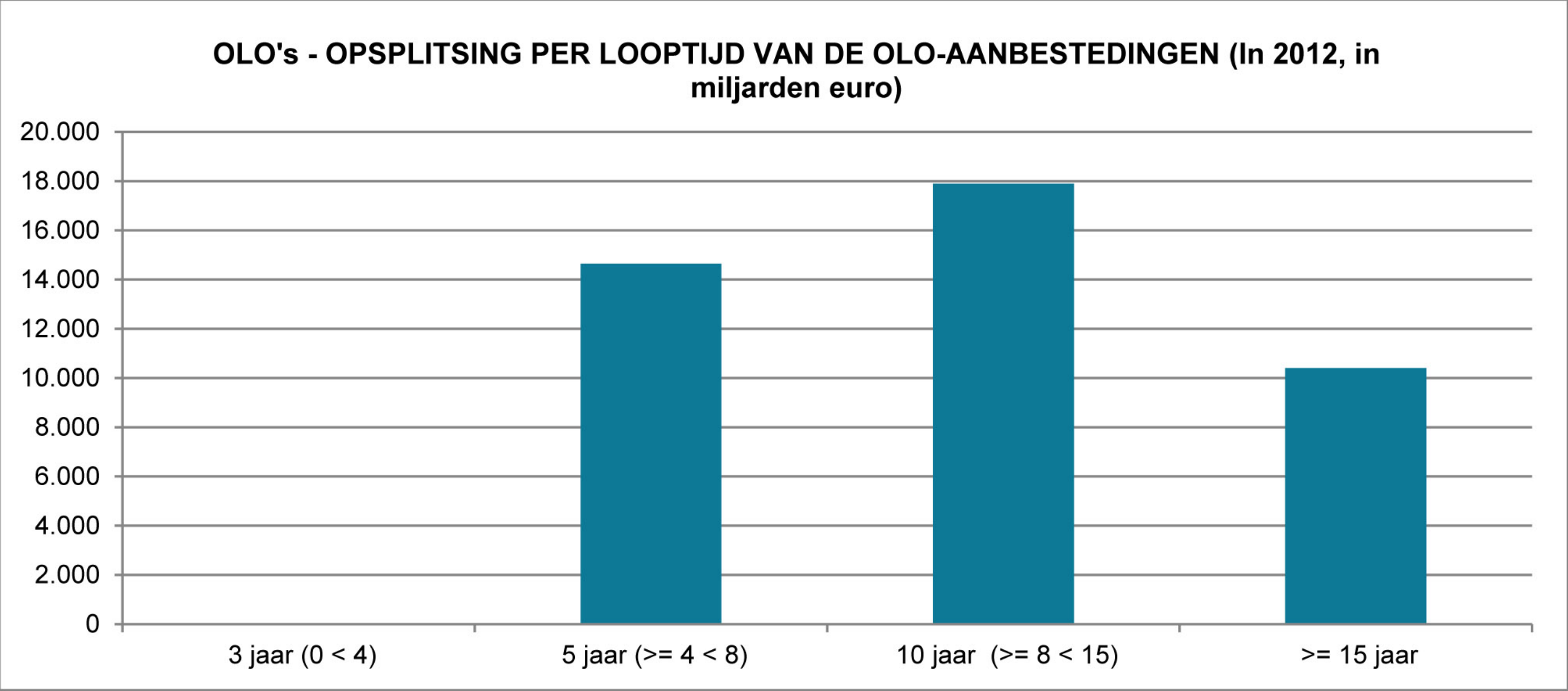
In het algemeen wordt bij iedere syndicatie een “duration manager” aangesteld. De duration manager heeft als taak de markt te stabiliseren op het ogenblik van de prijszetting van de nieuwe OLO. Dit doet hij onder meer door zich als tegenpartij op te stellen voor alle “switch orders” die door de investeerders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

2.1.1.2. Aanbestedingen

De uitgifte van OLO’s gebeurt via syndicates (zie supra) en aanbestedingen. Voor de aanbestedingen publiceert de Schatkist een kalender zodat de financiële markten op de hoogte zijn van de timing van de uitgiften. Deze transparantie en voorspelbaarheid zijn belangrijk voor de liquiditeit van de OLO’s. Anderzijds loopt de Schatkist wel een zeker risico daar zij afhankelijk is van de omstandigheden en de voorwaarden die gelden op het moment van de aanbesteding.

Volgens de kalender worden de aanbestedingen maandelijks georganiseerd met uitzondering van de maand december. Deze regel wordt reeds toegepast sinds 2009. In principe wordt de aanbesteding op de laatste maandag van elke maand gehouden behalve in de maanden april en mei waarin de aanbestedingen vervroegd werden met één week, en in de maand augustus waarin de aanbesteding verschoven werd met één week naar het begin van de maand september. Op die manier wou de Schatkist rekening houden met enkele sluitingsdagen in België, de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk die net op de laatste maandag van die maanden vielen.

De Schatkist kan echter steeds beslissen om een aanbesteding te schrappen wanneer er in die bewuste maand een syndicatie plaatsvindt. Dit gebeurde in de maanden januari, maart en april bij de lancering van OLO 65, 66 en 67.



Er bleven dus acht aanbestedingen over die samen 29,63 miljard euro opbrachten, namelijk 24,68 miljard bij het competitief gedeelte van de aanbesteding en 4,94 miljard via de inschrijvingen buiten mededinging. Het gemiddeld uitgegeven bedrag per competitieve aanbesteding bedroeg net iets meer dan 3 miljard euro, nl. 3,085 miljard.

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

Bij de eerste vijf aanbestedingen werden telkens 3 lijnen uitgegeven en in de overige drie aanbestedingen werden 4 lijnen uitgegeven.

De nieuwe benchmark op 10 jaar (OLO 65) die in de maand januari gelanceerd werd, werd bij iedere aanbesteding gevraagd en aangeboden zodat het oorspronkelijk bedrag van 4,5 miljard euro aangedikt werd tot een totaal uitstaand bedrag van 15,41 miljard.

OLO 66 die in de maand maart werd uitgegeven, werd daarna nog 2 keer aangeboden. Hierdoor groeide het uitstaand bedrag aan van 4 tot 5,61 miljard euro.

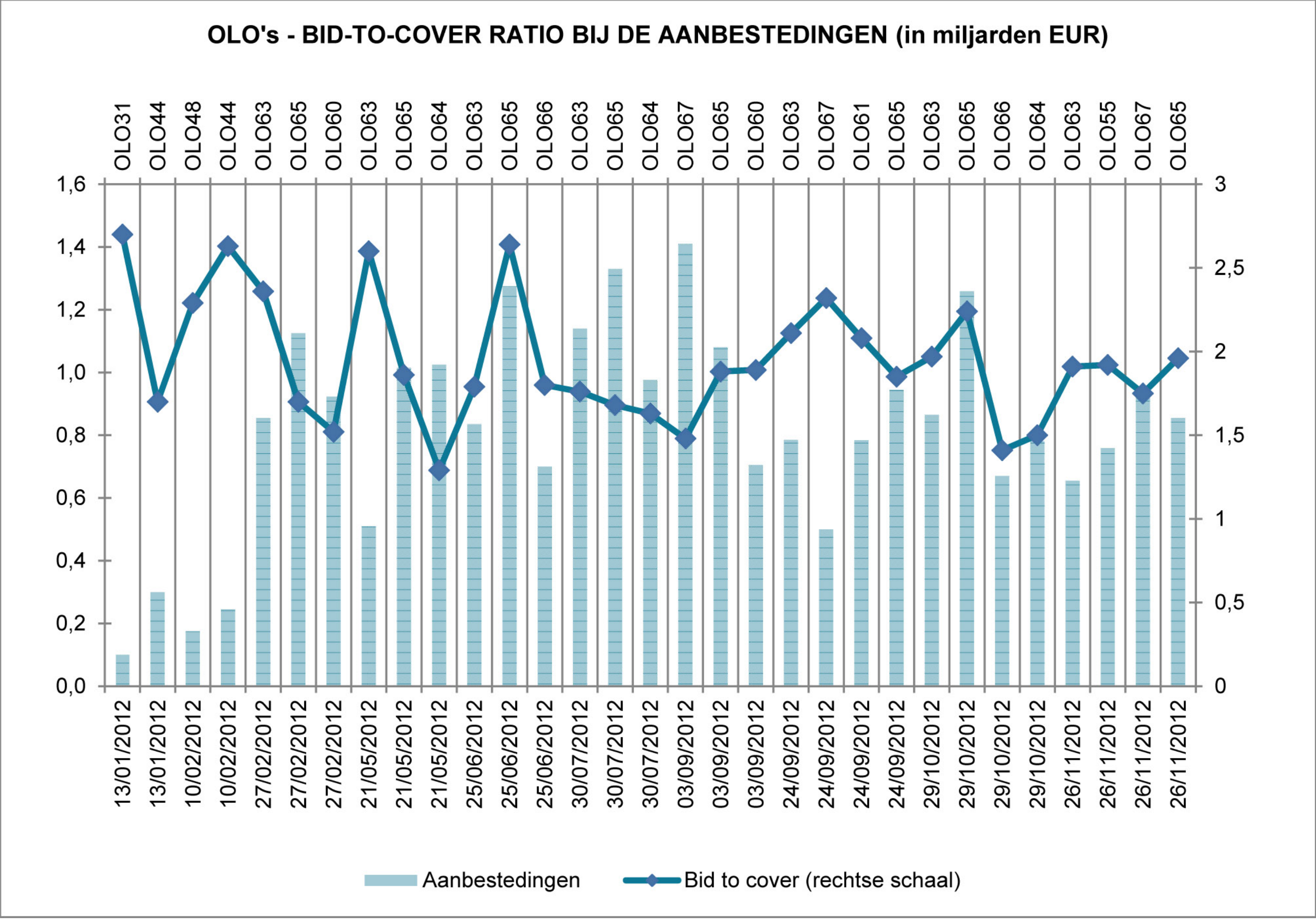
Kort na de uitgifte van deze nieuwe lening op 20 jaar werd de nieuwe OLO 67 uitgegeven met een looptijd van 7 jaar en met eindvervaldag 28 maart 2019. Deze nieuwe referentielening werd nog driemaal aanbesteed. Hierdoor steeg het uitstaande bedrag van 4 miljard euro, uitgegeven bij de syndicatie, tot 7,19 miljard euro op het einde van het jaar.

Voor de acht aanbestedingen samen bedroeg de bid-to-cover ratio gemiddeld 1,89 tegenover 2,18 in 2011 en 2,25 in 2010. De bid-to-cover ratio is de verhouding tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen en geeft aan of de aanbesteding voldoende gedekt is door offertes en of er bijgevolg voldoende vraag was naar papier. Het niveau van 1,89 wijst erop dat de vraag naar OLO's nog steeds beduidend hoog is.

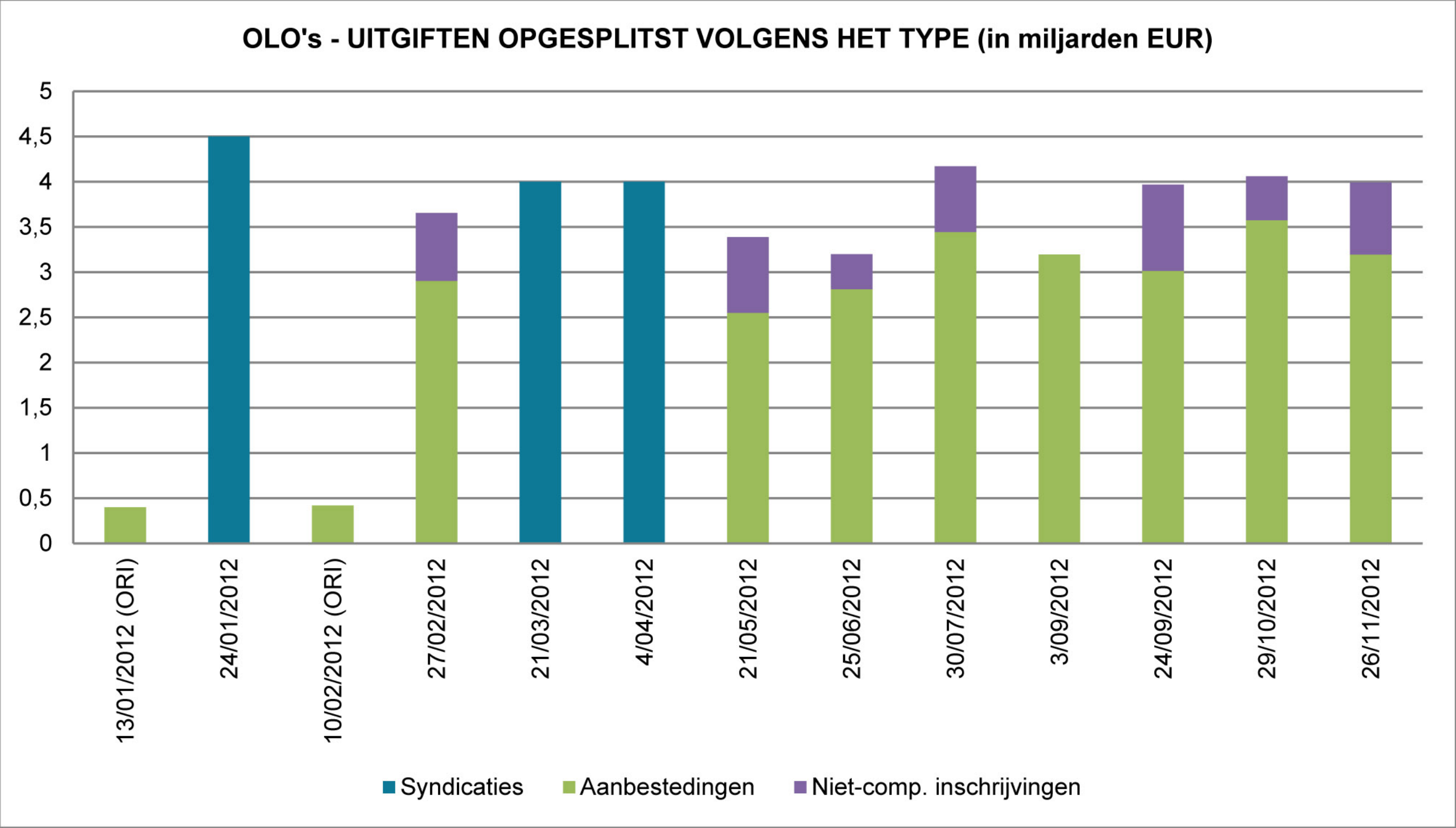
In 2012 noteerden de uiterste waarden van de bid-to-cover 1,29 en 2,64, respectievelijk voor de aanbesteding van OLO 64 (eindvervaldag 28/03/2026) in de maand mei en van OLO 65 (eindvervaldag 28/09/2022) in juni.

Een andere indicator bij een aanbesteding is de staart of ‘tail’ in het Engels. De staart is het verschil tussen de stopprijs van de aanbesteding en de laagste prijs die werd aangeboden in de betrokken OLO-lijn.

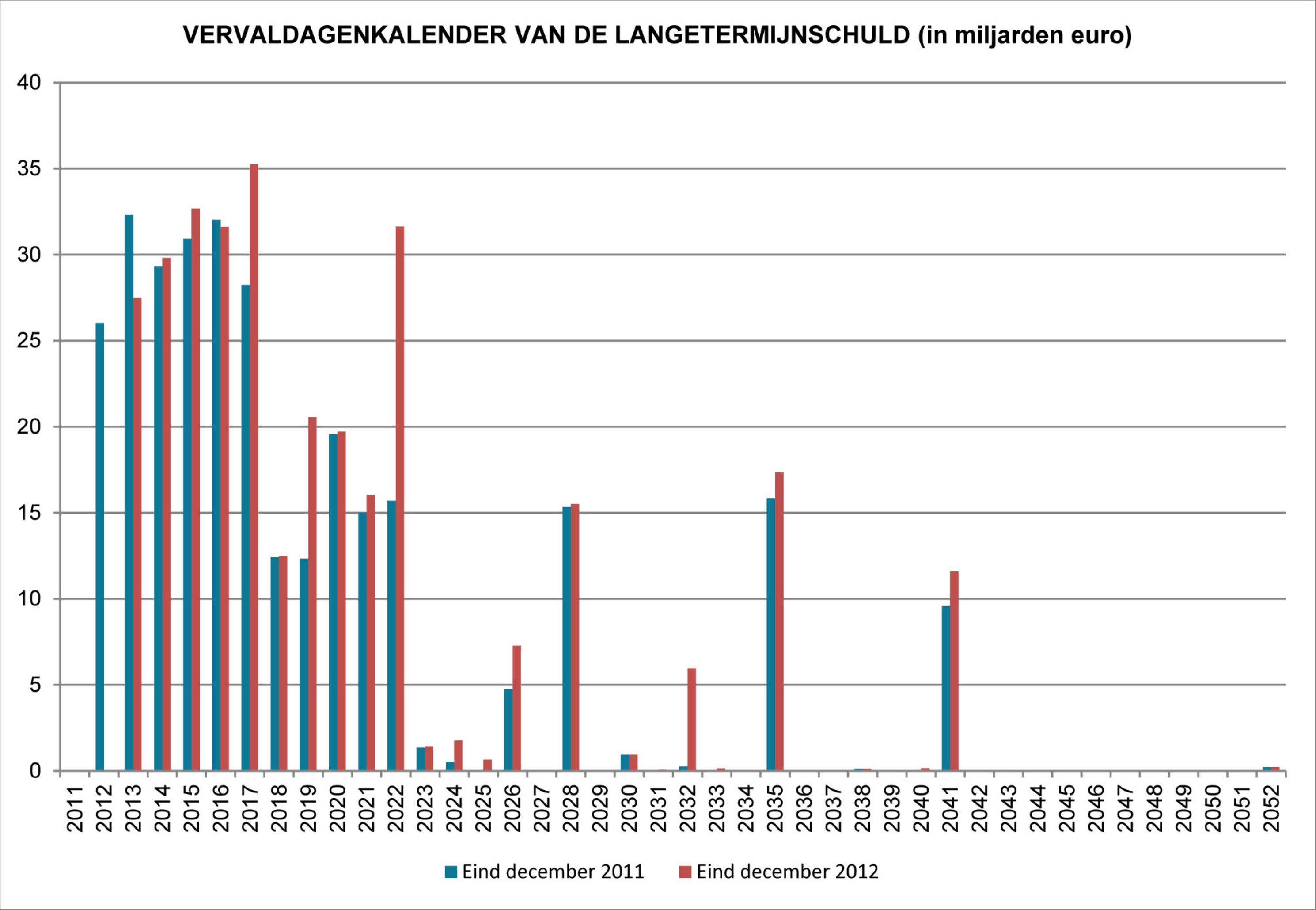
De staart wijst op de kwaliteit van de vraag, waarbij een korte staart aanduidt dat alle offertes competitief waren, terwijl een lange staart aangeeft dat de offertes die niet aanvaard werden te voorzichtig en onder de marktprijzen lagen. Bijgevolg krijgt men zo een beeld van de interesse van de primary dealers.



De staart van OLO 65, de referentielening op 10 jaar, die tijdens elke aanbesteding werd aangeboden, noteerde redelijk stabiel op 0,35 en 0,47 cent tijdens de eerste twee aanbestedingen van het jaar. In de maand juni verdubbelde hij bijna tot 0,81 cent om daarna bij de aanbestedingen van juli, augustus en september terug af te zwakken tot respectievelijk 0,73, 0,50 en 0,48 cent. Bij de aanbesteding van eind oktober steeg hij echter terug tot 0,92 cent, het hoogste niveau van het hele jaar. Eind november werd dan weer het laagste peil van het jaar opgetekend, namelijk 0,32 cent.



In vergelijking met 2011 daalde het relatieve aandeel van de zeer lange looptijden (langer dan 10 jaar) van 32,26% tot 27,30%, en het uitgegeven bedrag van 13,20 miljard euro tot 11,72 miljard. Het relatieve aandeel van de korte en middellange looptijden nam lichtjes toe van 35,74% naar 36,39%. Met een relatief aandeel van 36,30% bleef de vraag naar de 10 jaar looptijd heel groot. De primary en recognized dealers ontvingen na gemiddeld 6,34 minuten de resultaten van de aanbesteding, te rekenen vanaf het moment dat de termijn voor het indienen van de offertes afgesloten wordt. De kortste tijd bedroeg 5 minuten en werd opgetekend bij de aanbesteding van de maand juni. Het andere uiterste van 8 minuten werd genoteerd bij de aanbesteding van 26 november.



2.1.1.3. Inschrijvingen buiten mededinging

Na afloop van de aanbestedingen met mededinging hebben enkel de primary dealers, dus niet de recognized dealers, het recht om inschrijvingen buiten mededinging in te dienen.

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

Het recht op deze inschrijvingen buiten mededinging bedroeg voor alle primary dealers samen 6,96 miljard euro. Daarvan werd effectief 68,44% of 4,76 miljard uitgeoefend, tegenover 50,13% in 2011. De uitoefening van de inschrijvingen buiten mededinging hangt af van de marktomstandigheden op het ogenblik van de inschrijvingen.

Sommige instellingen zoals de Deposito- en Consignatiekas en het Muntfonds beschikken ook over de mogelijkheid om inschrijvingen buiten mededinging in te dienen. Maar in tegenstelling tot de primary dealers kunnen deze instellingen enkel inschrijven v??r de aanvang van de competitieve aanbesteding tegen de gewogen gemiddelde prijs (die op dat ogenblik nog niet gekend is). Zo werd nog voor 177 miljoen euro ingeschreven waardoor het totaal aan inschrijvingen buiten mededinging in 2012 uiteindelijk opliep tot 4,94 miljard euro.

OLO-AANBESTEDINGEN EN SYNDICATIES IN 2012 (in miljoenen euro)													
Uitgiftedatum	Eindvervaldag	ISIN code	Omloop vóór aanbesteding	Aangeb. bedrag	Toegew. bedrag (competitief)	Niet-comp	Totaal toegew.	Bid to Cover	Gew. gemid. prijs	Gew. gemid. rente	Bid min/max	Limietprijs	Deelnemers
		AANBESTEDING		6 004,0	3 195,0	797,0	3 992,0	1,88					
13/01/2012	28/03/2028	BE0000291972	15 253,9	270,0	100,0	0,0	100,0	2,70	114,633	4,232	113,55/114,68	114,50	3
	28/03/2035	BE0000304130	15 785,7	510,0	300,0	0,0	300,0	1,70	109,655	4,330	108,50/109,80	109,45	7
		ORI		780,0	400,0	0,0	400,0	1,95					
24/01/2012	28/09/2022	BE0000325341			4 500,0		4 500,0		99,581	4,302			
		SYNDICATIE		0,0	4 500,0	0,0	4 500,0	0,00					
10/02/2012	28/03/2022	BE0000308172	13 909,0	400,0	175,0	0,0	175,0	2,29	103,658	3,562	103,30/103,74	103,62	7
	28/03/2035	BE0000304130	16 085,7	645,0	245,0	0,0	245,0	2,63	112,839	4,127	112,00/113,00	112,75	4
		ORI		1 045,0	420,0	0,0	420,0	2,49					
27/02/2012	28/06/2017	BE0000323320	6 709,0	2 015,0	855,0	157,0	1 012,0	2,36	104,306	2,621	103,50/104,43	104,25	7
	28/09/2022	BE0000325341	4 500,0	1 915,0	1 125,0	244,0	1 369,0	1,70	104,425	3,737	104,00/104,55	104,35	14
	28/03/2041	BE0000320292	9 580,0	1 406,0	923,0	350,0	1 273,0	1,52	101,525	4,158	100,98/101,68	101,40	15
		AANBESTEDING		5 336,0	2 903,0	751,0	3 654,0	1,84					
21/03/2012	28/03/2032	BE0000326356			4 000,0		4 000,0		99,133	4,064			
		SYNDICATIE		0,0	4 000,0	0,0	4 000,0	0,00					
4/04/2012	28/09/2019	BE0000327362			4 000,0		4 000,0		99,872	3,021			
		SYNDICATIE		0,0	4 000,0	0,0	4 000,0	0,00					
21/05/2012	28/06/2017	BE0000323320	7 721,0	1 325,0	510,0	211,0	721,0	2,60	105,313	2,379	104,99/105,38	105,26	11
	28/09/2022	BE0000325341	5 869,0	1 890,0	1 015,0	335,0	1 350,0	1,86	106,837	3,453	106,30/106,90	106,77	14
	28/03/2026	BE0000324336	4 472,0	1 325,0	1 025,0	293,0	1 318,0	1,29	109,207	3,641	108,60/109,32	109,10	15
		AANBESTEDING		4 540,0	2 550,0	839,0	3 389,0	1,78					
25/06/2012	28/06/2017	BE0000323320	8 442,0	1 496,0	835,0	68,0	903,0	1,79	106,460	2,125	106,05/106,62	106,38	15
	28/09/2022	BE0000325341	7 219,0	3 360,0	1 275,0	235,0	1 510,0	2,64	108,897	3,217	108,00/108,92	108,81	6
	28/03/2032	BE0000326356	4 000,0	1 260,0	700,0	86,0	786,0	1,80	103,203	3,766	101,50/103,28	103,06	13
		AANBESTEDING		6 116,0	2 810,0	389,0	3 199,0	2,18					
30/07/2012	28/06/2017	BE0000323320	9 345,0	2 010,0	1 140,0	110,0	1 250,0	1,76	110,190	1,339	109,75/110,31	110,10	16
	28/09/2022	BE0000325341	8 729,0	2 240,0	1 330,0	371,0	1 701,0	1,68	114,334	2,624	113,50/114,46	114,23	14
	28/03/2026	BE0000324336	5 790,0	1 590,0	975,0	245,0	1 220,0	1,63	115,903	3,056	105,80/116,11	115,70	15
		AANBESTEDING		5 840,0	3 445,0	726,0	4 171,0	1,70					
3/09/2012	28/09/2019	BE0000327362	4 000,0	2 085,0	1 410,0	0,0	1 410,0	1,48	106,495	2,004	106,00/106,61	106,40	16
	28/09/2022	BE0000325341	10 430,0	2 034,0	1 080,0	0,0	1 080,0	1,88	114,598	2,584	114,00/114,70	114,50	12
	28/03/2041	BE0000320292	10 853,0	1 330,0	705,0	0,0	705,0	1,89	114,470	3,445	113,29/114,65	114,36	11
		AANBESTEDING		5 449,0	3 195,0	0,0	3 195,0	1,71					
24/09/2012	28/06/2017	BE0000323320	10 595,0	1 660,0	785,0	194,0	979,0	2,11	110,357	1,241	109,75/110,45	110,30	12
	28/09/2019	BE0000327362	5 410,0	1 160,0	500,0	181,0	681,0	2,32	106,496	1,997	105,75/106,59	106,44	10
	28/09/2021	BE0000321308	13 096,0	1 634,0	784,0	205,0	989,0	2,08	114,917	2,389	114,30/115,01	114,85	14
	28/09/2022	BE0000325341	11 510,0	1 750,0	945,0	374,0	1 319,0	1,85	114,287	2,609	113,75/114,43	114,23	14
		AANBESTEDING		6 204,0	3 014,0	954,0	3 968,0	2,06					
29/10/2012	28/06/2017	BE0000323320	11 574,0	1 707,0	865,0	0,0	865,0	1,97	110,927	1,08	110,00/111,07	110,82	14
	28/09/2022	BE0000325341	12 829,0	2 814,0	1 259,0	157,0	1 416,0	2,24	115,969	2,418	115,00/116,07	115,92	15
	28/03/2032	BE0000326356	4 786,0	945,0	670,0	156,0	826,0	1,41	110,812	3,239	110,00/110,99	110,71	13
	28/03/2035	BE0000304130	16 330,7	1 171,0	781,0	172,0	953,0	1,50	126,679	3,296	125,90/126,85	126,61	13
		AANBESTEDING		6 637,0	3 575,0	485,0	4 060,0	1,86					
26/11/2012	28/06/2017	BE0000323320	12 439,0	1 252,0	655,0	140,0	795,0	1,91	111,441	0,935	111,00/111,57	111,35	14
	28/03/2019	BE0000315243	10 212,0	1 455,0	759,0	158,0	917,0	1,92	115,803	1,374	115,48/115,89	115,73	13
	28/09/2019	BE0000327362	6 091,0	1 622,0	926,0	182,0	1 108,0	1,75	109,106	1,582	108,50/109,21	108,98	11
	28/09/2022	BE0000325341	14 245,0	1 675,0	855,0	317,0	1 172,0	1,96	117,441	2,252	117,00/117,56	117,32	14
		AANBESTEDING		6 004,0	3 195,0	797,0	3 992,0	1,88					
TOT OP HEDEN GEREALISEERD:							42 948,0						

UITSTAAND BEDRAG VAN DE OLO'S OP 31.12.2012							
Vervaldag	Coupon	ISIN Code	Nr	Net beschikbaar ¹	Terugkopen in portfolio	Strips bedrag	Strippable
2013	28/03	4	BE0000310194	50 ²	9 050 500 000.00 EUR	3 667 500 000.00 EUR	X
	28/09	4.25	BE0000301102	41 ²	14 313 200 000.00 EUR	1 234 000 000.00 EUR	X
2014	28/03	4	BE0000314238	54	12 895 000 000.00 EUR		X
	28/09	4.25	BE0000303124	43	12 828 915 000.00 EUR	75 150 000.00 EUR	X
2015	28/03	3.5	BE0000316258	56	9 785 000 000.00 EUR		X
	28/03	8	BE0000282880	23	6 220 187 157.66 EUR	1 946 534 409.91 EUR	X
	28/09	3.75	BE0000306150	46	11 294 000 000.00 EUR	236 989 000.00 EUR	X
2016	15/02	FRN ³	BE0000322314	62	3 000 000 000.00 EUR		
	28/03	2.75	BE0000319286	59	9 594 000 000.00 EUR		X
	28/09	3.25	BE0000307166	47	12 984 000 000.00 EUR	70 330 000.00 EUR	X
2017	28/03	4	BE0000309188	49	11 176 000 000.00 EUR		X
	28/06	3.5	BE0000323320	63	13 234 000 000.00 EUR		X
	28/09	5.5	BE0000300096	40	8 437 637 800.00 EUR	241 750 000.00 EUR	X
2018	28/03	4	BE0000312216	52	10 471 000 000.00 EUR		X
2019	28/03	4	BE0000315243	55	11 129 000 000.00 EUR		X
	28/09	3	BE0000327362	67	7 199 000 000.00 EUR	8 000 000.00 EUR	X
2020	28/09	3.75	BE0000318270	58	17 634 000 000.00 EUR	11 600 000.00 EUR	X
2021	28/09	4.25	BE0000321308	61	14 085 000 000.00 EUR	59 000 000.00 EUR	X
2022	28/03	4	BE0000308172	48	14 084 000 000.00 EUR		X
	28/09	4.25	BE0000325341	65	15 417 000 000,00 EUR	30 500 000.00 EUR	X
2026	28/03	4.5	BE0000324336	64	7 010 000 000.00 EUR		X
2028	28/03	5.5	BE0000291972	31	15 353 939 136.01 EUR	2 785 836 113.70 EUR	X
2032	28/03	4	BE0000326356	66	5 612 000 000.00 EUR	237 000 000.00 EUR	X
2035	28/03	5	BE0000304130	44	17 283 692 800.00 EUR	2 637 040 000.00 EUR	X
2041	28/03	4.25	BE0000320292	60	11 558 000 000.00 EUR	1 700 700 000.00 EUR	X
					281 649 071 893.67 EUR	4 901 500 000.00 EUR	

¹ Beschikbaar in de markt (Uitgegeven bedrag min de buy-backs) per 31.12.2012

² Buy-backs zijn mogelijk

³ Rentevoet - 15/11/2012>15/02/2013 (92 dagen): 0,792%

2.1.1.4. ORI-aanbestedingen

Binnen haar financieringsstrategie introduceerde de Schatkist vanaf 2012 een nieuwigheid, namelijk de “Optional Reverse Inquiry” - aanbesteding of de ORI- aanbesteding. Deze nieuwe vorm van uitgifte kwam er na de piek in de eurozonecrisis van eind 2011 die gekenmerkt werd door hoge rentevoeten en een sterk verminderde liquiditeit. Met de ORI’s wou de Schatkist op gezette tijdstippen, voor zover de liquiditeit op de secundaire markt onvoldoende was, inspelen op een specifieke vraag van de investeerders. Een ORI-aanbesteding is ook een aanbesteding van lineaire obligaties, maar met enkele bijzondere kenmerken:

- De aanbesteding is optioneel voor de Schatkist. Een indicatieve kalender wordt wel opgesteld maar het is de Schatkist die ten laatste de dag ervoor tegen 16 uur beslist of een ORI- aanbesteding zal georganiseerd worden. In principe vinden de ORI- aanbestedingen plaats op de tweede vrijdag van elke maand;
- Reverse inquiry: de primary en recognised dealers informeren de Schatkist over een specifieke vraag naar “off-the-run” OLO’s. Dit zijn OLO’s die niet beschouwd worden als de referentieleningen (benchmarks) op 5, 10, 15, 20 en 30 jaar;
- Maximum twee vastrentende “off-the-run” OLO’s worden in de ORI-aanbesteding aangeboden door de Schatkist;
- Het uit te geven bedrag beperkt zich tot maximum 500 miljoen per ORI- aanbesteding voor de twee OLO’s samen;
- De deelname aan deze aanbesteding is ook beperkt tot de primary en recognized dealers.

Uiteindelijk vonden er in 2012 twee ORI-aanbestedingen plaats die een totaal bedrag van 820 miljoen euro opbrachten: 400 miljoen euro in januari en 420 miljoen in februari. De OLO-lijnen die gevraagd en aangeboden werden situeerden zich op de lange en zeer lange termijn, te weten OLO 31 (28/03/2028) en 44 (28/03/2035) in januari en OLO 48 (28/03/2022) en 44 (28/03/2035) in februari.

2.1.1.5. Terugkopen

Een terugkoop van een OLO die in de toekomst op vervaldag komt, biedt twee voordelen:

- een efficiënter kasbeheer op de vervaldag zelf en,
- een prefinanciering in het jaar voorafgaand aan de vervaldag. Dit laatste laat toe om het uit te geven bedrag in OLO’s te moduleren indien de uitgifteomstandigheden gunstig zijn.

Voor de terugkoop van haar obligaties maakt de Schatkist sinds juli 2001 gebruik van het elektronisch platform MTS Belgium (MTSB). Dit platform biedt liquiditeit, efficiëntie en transparante prijsvorming. De terugkoop gebeurt via een scherm (Belgian Buy-Backs/BBB) dat toegankelijk is voor de primary en recognised dealers en waarop de Schatkist continu aankooprijzen afficheert. Naast deze mogelijkheid kunnen de dealers ook telefonisch contact opnemen met de Schatkist om deel te nemen aan dit programma van terugkopen.

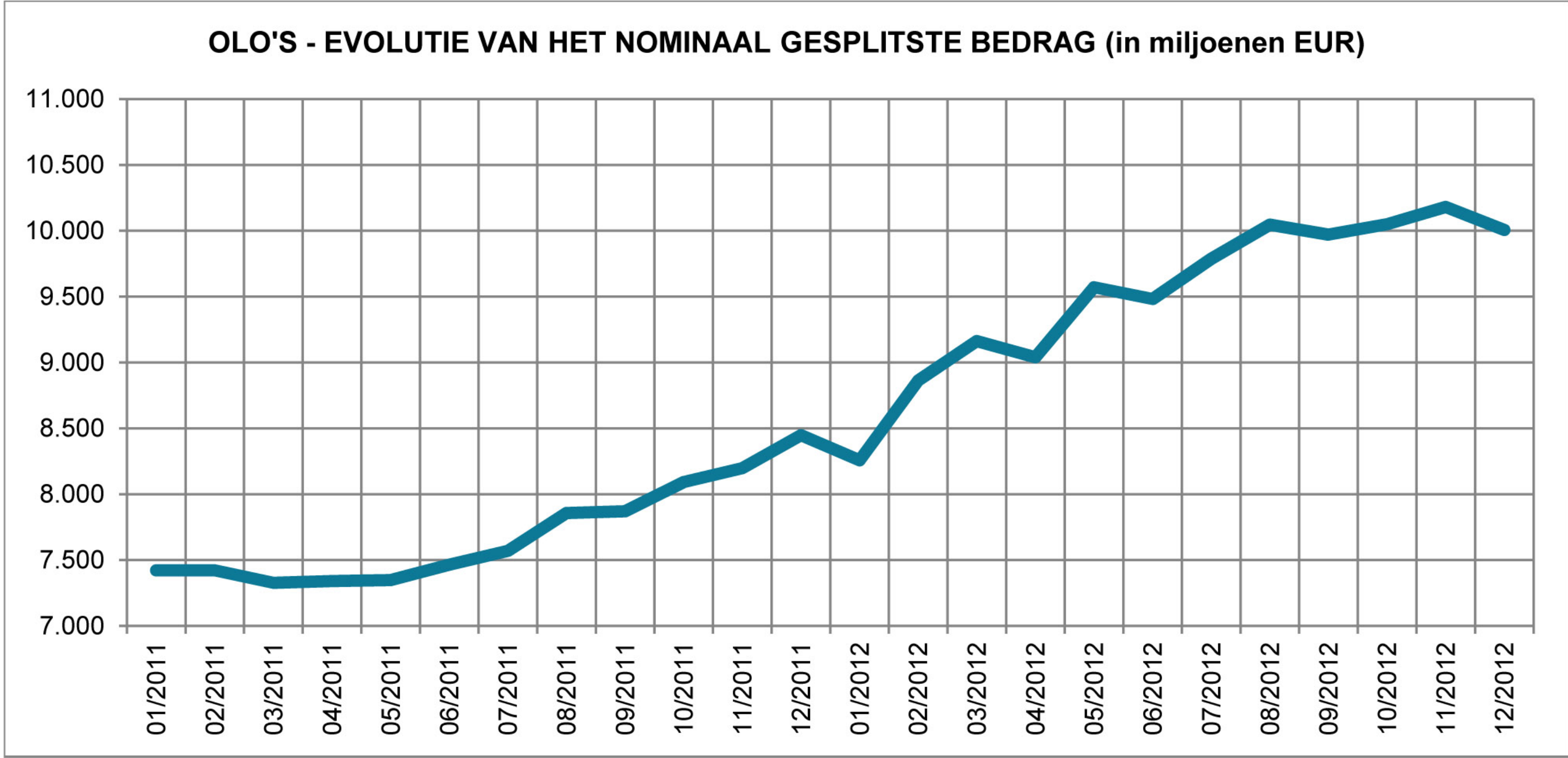
Van zodra een OLO-lijn binnen de 12 maanden op vervaldag komt, wordt zij door de Schatkist aangeboden om te worden teruggekocht. Dit biedt de investeerders de mogelijkheid om de effecten ervan vervroegd van de hand te doen. Voor de Schatkist is een terugkoop een prefinanciering met het oog op de toekomstige vervaldag van OLO’s.

In de loop van 2011 was de Schatkist gestart met de terugkoop van de OLO-lijnen 57 (eindvervaldag 28 maart 2012) en 38 (eindvervaldag 28 september 2012) en dit respectievelijk vanaf 29 maart en 29 september. Van OLO 57 werd nog 443 miljoen euro in de eerste 3 maanden van 2012 teruggekocht, wat het totaal teruggekochte bedrag op 3,69 miljard bracht. Dit bedrag vertegenwoordigde 49,56% van het totaal uitgegeven bedrag. In 2011 had de Schatkist reeds 2,19 miljard euro teruggekocht van OLO 38 en samen met de 3,02 miljard aan terugkopen in 2012 slonk het terug te betalen bedrag op de eindvervaldag zo tot 7,55 miljard euro, een vermindering met 40,85%.

Daarnaast begon de Schatkist reeds vanaf 7 december 2011, iets vroeger dan voorzien, met de terugkoop van OLO 12 (vervaldag 24 december 2012). Het succes van de uitgifte van de staatbons begin december zorgde voor een groot kasoverschot dat de Schatkist efficiënt wou aanwenden, onder meer door OLO 12 vervroegd in het programma van de terugkopen op te nemen. Het uitstaande bedrag van deze OLO bedroeg initieel 8,5 miljard euro. In de loop van de maand december 2011 werd 1,64 miljard euro teruggekocht en in 2012 nog eens 1,08 miljard euro. Zo bleef op de eindvervaldag nog slechts 5,82 miljard euro over.

Vanaf 29 maart 2012 begon de Schatkist met de terugkoop van OLO 50 (vervaldag 28 maart 2013) en vanaf 1 oktober met deze van OLO 41 (vervaldag 28 september 2013). Van OLO 50 werd in 2012 in totaal 3,67 miljard euro teruggekocht zodat het uitstaande bedrag verminderde tot 9,05 miljard euro. Van OLO 41 werd tijdens de maanden oktober, november en december 1,23 miljard euro teruggekocht waardoor het uitstaande bedrag eind 2012 zakte tot 14,31 miljard euro.

MAANDELIJKSE TERUGKOPEN VAN OLO's IN 2012 (in miljoenen euro)													
	JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	TOTAAL
OLO 57 (code 317) 28/03/2012	348	5	90										443
OLO 38 (code 298) 28/09/2012	1 064,00	300	145	412	0	610	71	55	361,2				3 018,20
OLO 12 (code 262) 24/12/2012	194,5	3	79			70	38	20	10	11,5	117	540	1 083,00
OLO 50 (code 310) 28/03/2013				579	95	443	623	1 267,00	355	35	0	270,5	3 667,50
OLO 41 (code 301) 28/09/2013										682,5	130	421,5	1 234,00
Totaal per maand	1 606,50	308	314	991	95	1 123,00	732	1 342,00	726,2	729	247	1 232,00	9 445,70



2.1.1.6. Strips

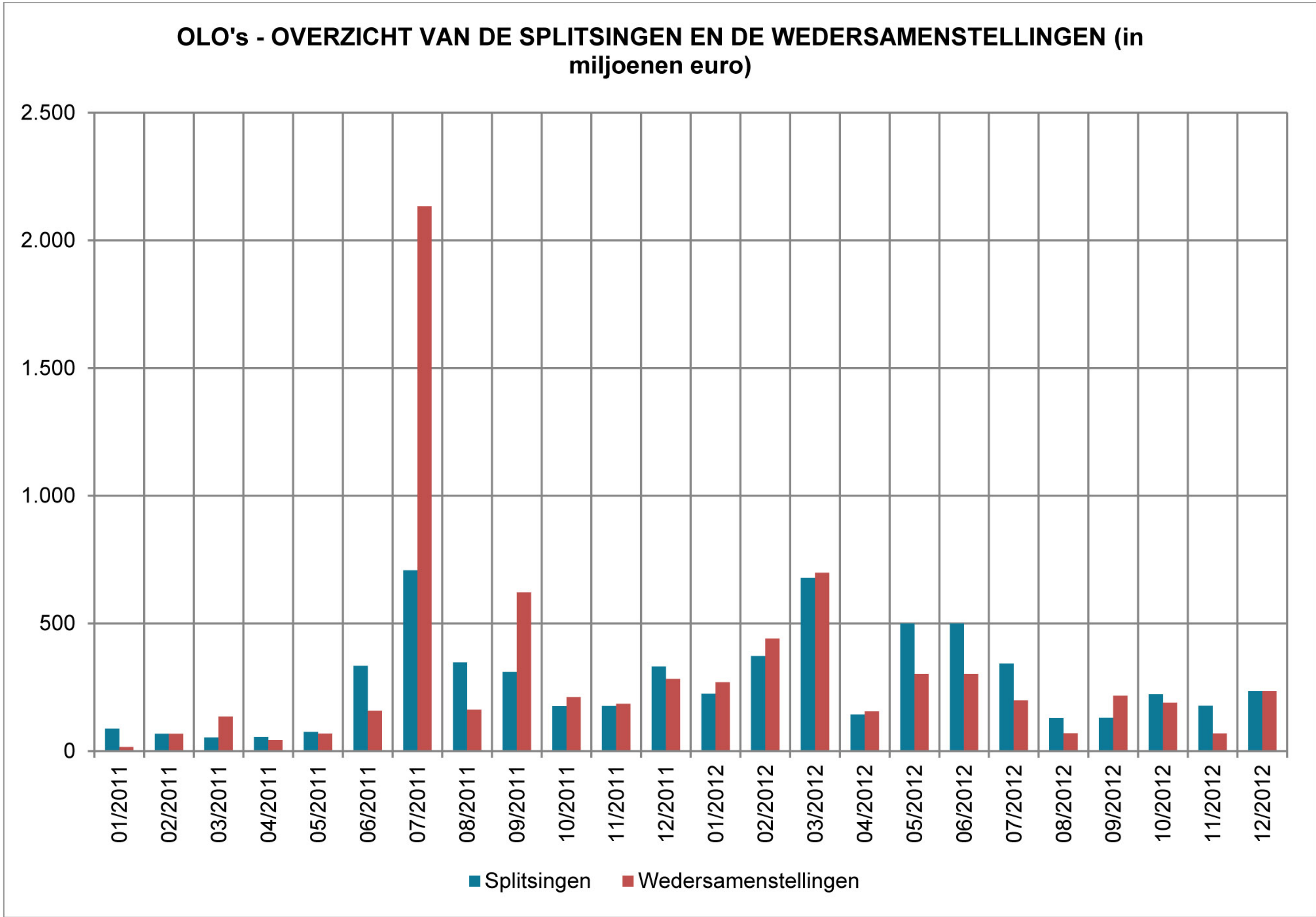
Sinds het fungibel maken van strips met dezelfde eindvervaldag ongeacht of ze het kapitaal of een coupon van een OLO vertegenwoordigen, kende de OLO-stripmarkt een sterke groei. Zowel het nominaal bedrag van OLO's dat gesplitst werd als het nominaal bedrag aan OLO's dat werd wedersamengesteld, overschreden een bedrag van 3 miljard euro. Vanaf juli 2011 worden langlopende OLO's gesplitst en worden de strips met een korte looptijd opnieuw samengesteld tot OLO's. Dit verklaart waarom het bedrag aan splitsingen en wedersamenstellingen nauwelijks van elkaar verschilt. Uiteindelijk overschreed eind 2012 het nominaal bedrag aan gesplitste OLO's de kaap van 10 miljard euro.

Ook de verhandeling van strips op de secundaire markt kende een spectaculaire groei, waarbij de primary dealers meer dan 10,6 miljard euro voor hun rekening namen. Meer dan 4,5 miljard hiervan werd verhandeld op elektronische platformen.

Het feit dat tien primary dealers de strips noteerden met dezelfde vervaldag als deze van de onderliggende OLO's - en dit binnen een zeer nauwe bid-offer spread - heeft de stripmarkt de broodnodige transparantie verschaft, die vroeger ontbrak.

Door het invoeren van fungibele strips heeft de Schatkist het kader geschapen voor een liquide en transparante stripmarkt. Dit toont duidelijk aan dat de Schatkist niet alleen begaan is met het ontwikkelen van nieuwe financieringsproducten, maar ook oog heeft voor initiatieven om de liquiditeit en de transparantie van bestaande producten te verbeteren.

Toch zou de groei van de stripmarkt voor OLO’s in 2012 nog indrukwekkender geweest zijn, ware het niet dat er in het tweede semester onzekerheid rees over hoe de CAC’s (Collective Action Clauses) voor strips zouden geïmplementeerd worden. Uiteindelijk werd gekozen voor de meest drastische, maar ook de meest transparante, en bijgevolg meest efficiënte oplossing: OLO’s met CAC’s kregen een nieuwe couponvervaldag. Bijgevolg kan men op basis van de vervaldag van een strip onmiddellijk afleiden of deze al dan niet valt onder een CAC-clausule.

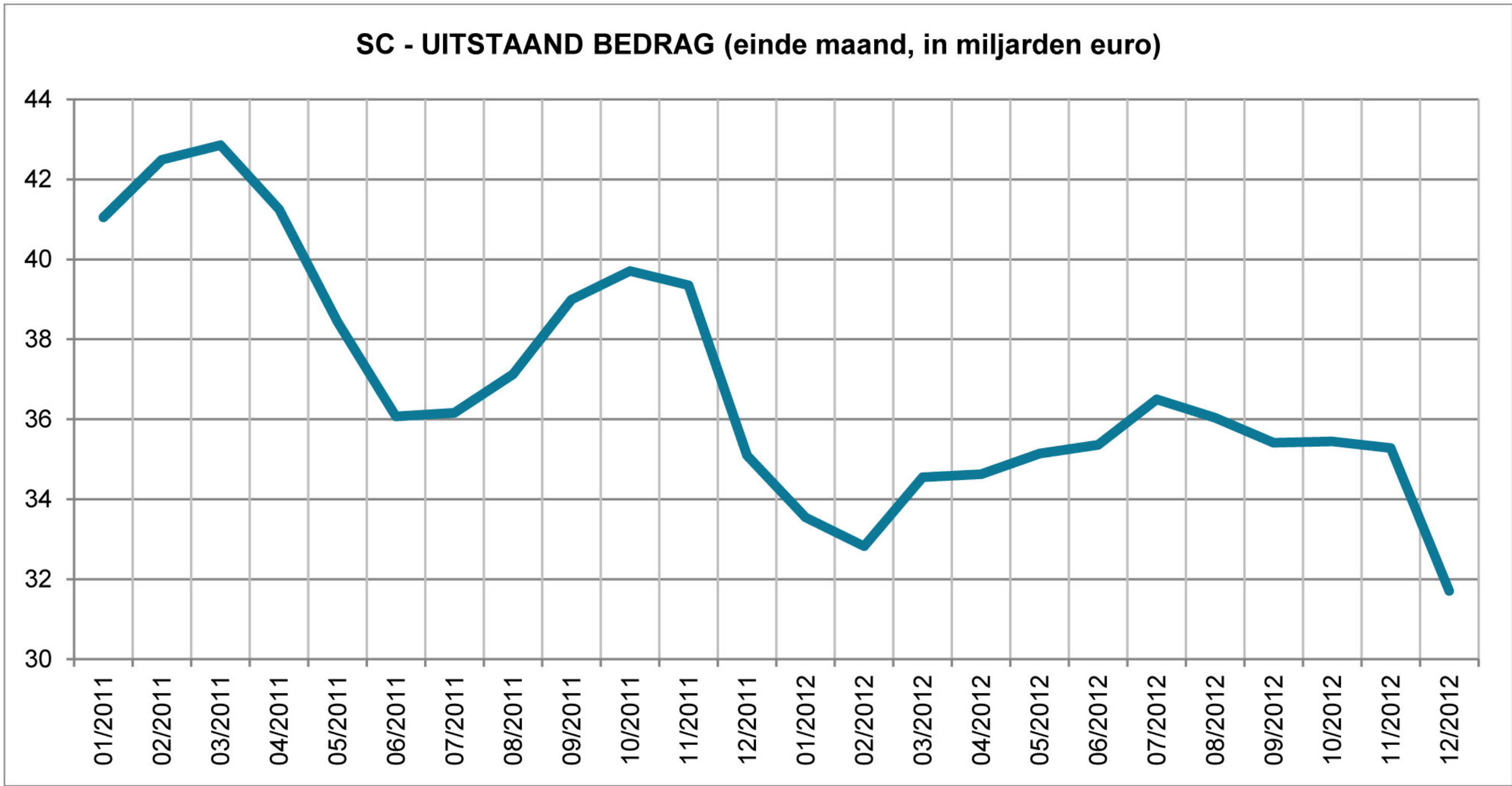


2.1.2. Schatkistcertificaten

In 2012 varieerde het maandelijks uitstaand bedrag van de schatkistcertificaten tussen 32 en 36 miljard euro. De omloop van de schatkistcertificaten steeg in het begin van het jaar om de kapitaalsaflossingen en interestbetalingen van OLO’s voor de maand maart te dekken. Op het einde van het jaar verminderde het uitstaande bedrag mede als gevolg van het succes van het OLO-uitgifteprogramma. Zo diende de Schatkist minder te ontfangen in schatkistcertificaten.

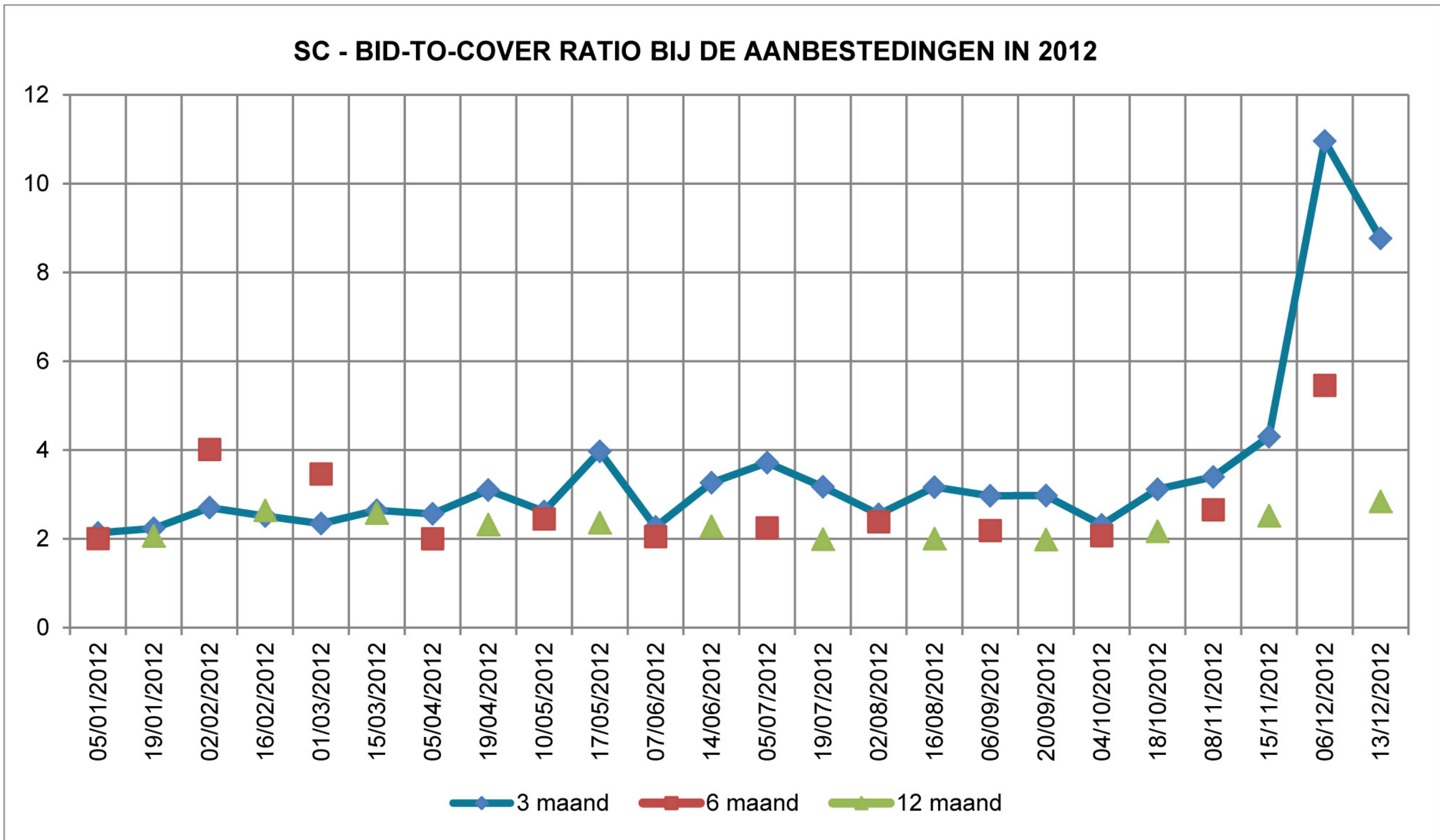
De uitgiftekalender werd ten opzichte van 2011 niet gewijzigd. Concreet betekende dit dat er maandelijks twee aanbestedingen georganiseerd werden: in het begin van de maand een aanbesteding voor de 3 en de 6 maanden, en in het midden een aanbesteding voor de 3 en de 12 maanden. Zoals in 2011 heeft de Schatkist in 2012 geen “cash management T-Bills” (bijkomende uitgaven van schatkistcertificaten die bovenop het gewone uitgifteprogramma komen) op 1 en 2 maanden uitgegeven. Er werd veeleer ingespeeld op het volume uitgegeven bij de verschillende aanbestedingen, met behoud van de standaardlooptijden. Dit is de reden waarom de uitgegeven bedragen in 2012 zo schommelden.

SC - UITSTAAND BEDRAG (einde maand, in miljarden euro)



De investeerders bleven interesse betonen voor de schatkistcertificaten zoals blijkt uit de “bid-to-cover” ratio, die de verhouding weergeeft tussen de aangeboden en de toegewezen bedragen bij de aanbesteding. Deze ratio was in 2012 voor de drie looptijden gemiddeld groter dan 2.

SC - BID-TO-COVER RATIO BIJ DE AANBESTEDINGEN IN 2012

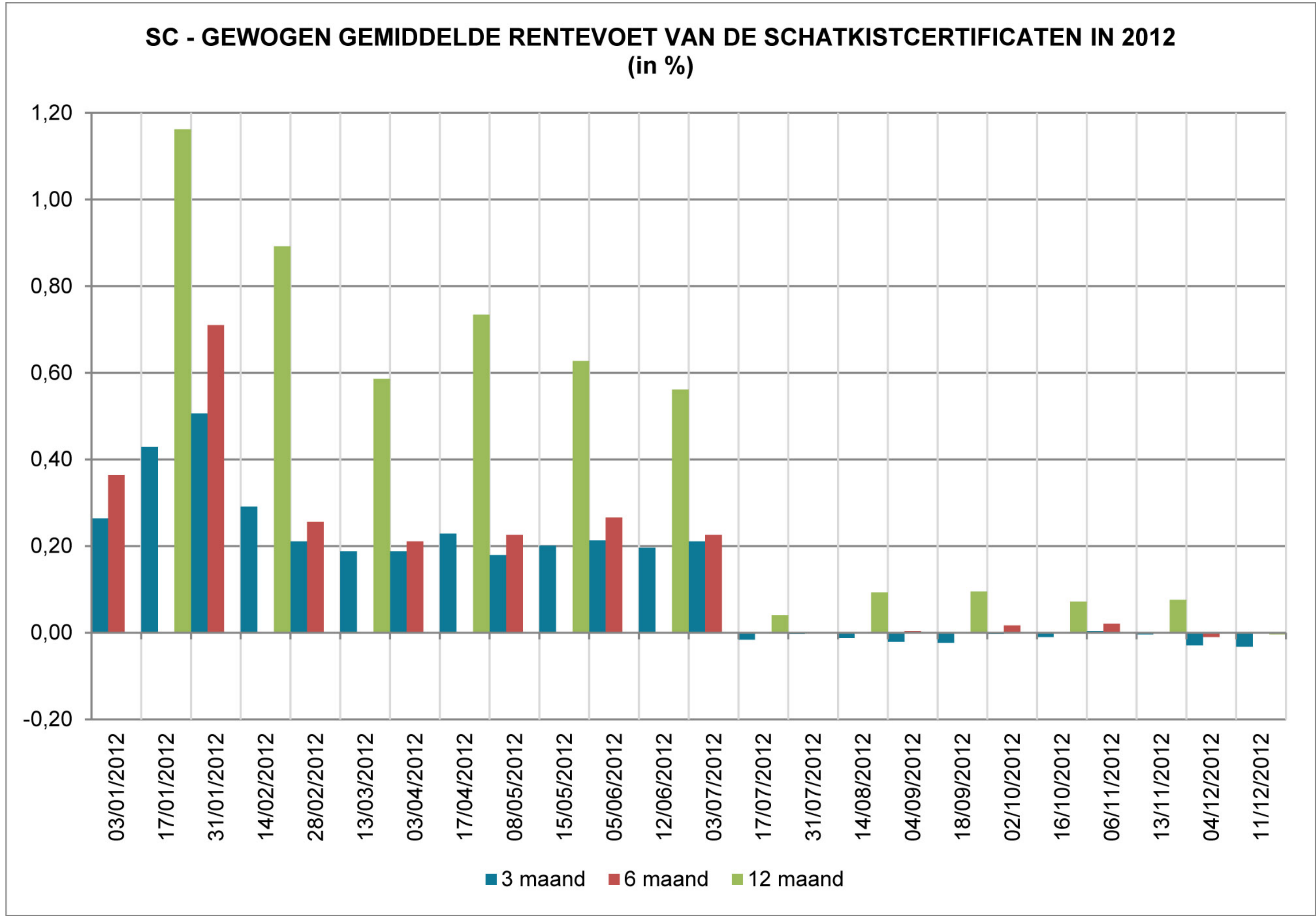


Voor het segment van de 3 maanden bedroeg de “bid-to-cover” gemiddeld 3,49 terwijl het gemiddelde bedrag dat per aanbesteding werd aangeboden 4,15 miljard euro bedroeg. Voor het segment van de 6 en de 12 maanden bedroeg deze ratio respectievelijk 2,75 en 2,31 met een gemiddeld aangeboden bedrag van 3,37 en 3,51 miljard euro. De ratio’s zijn in 2012 gestegen en dit is een voordeel voor de Schatkist.

De Schatkist slaagde erin om haar financieringsplan voor 2012 zonder problemen te realiseren en dat weerspiegelde zich op het einde van het jaar in de evolutie van de “bid-to-cover” ratio. Zoals reeds vermeld, had dit voor gevolg dat men in de maand december het uit te geven bedrag kon verminderen. Zo bedroeg bij de eerste aanbesteding van december de “bid-to-cover” ratio voor de 3 maand 10,95 terwijl er slechts 368

miljoen euro toegewezen werd.

In tegenstelling tot 2011 stelde men in 2012 vast dat bij de aanbestedingen het verschil tussen de limietrente en de laagst aangeboden rentevoet gunstig evolueerde. Gemiddeld bedroeg dit 2 basispunten voor de 3, 6 en 12 maanden. Dit wees erop dat de investeerders opnieuw vertrouwen hadden in de markt.



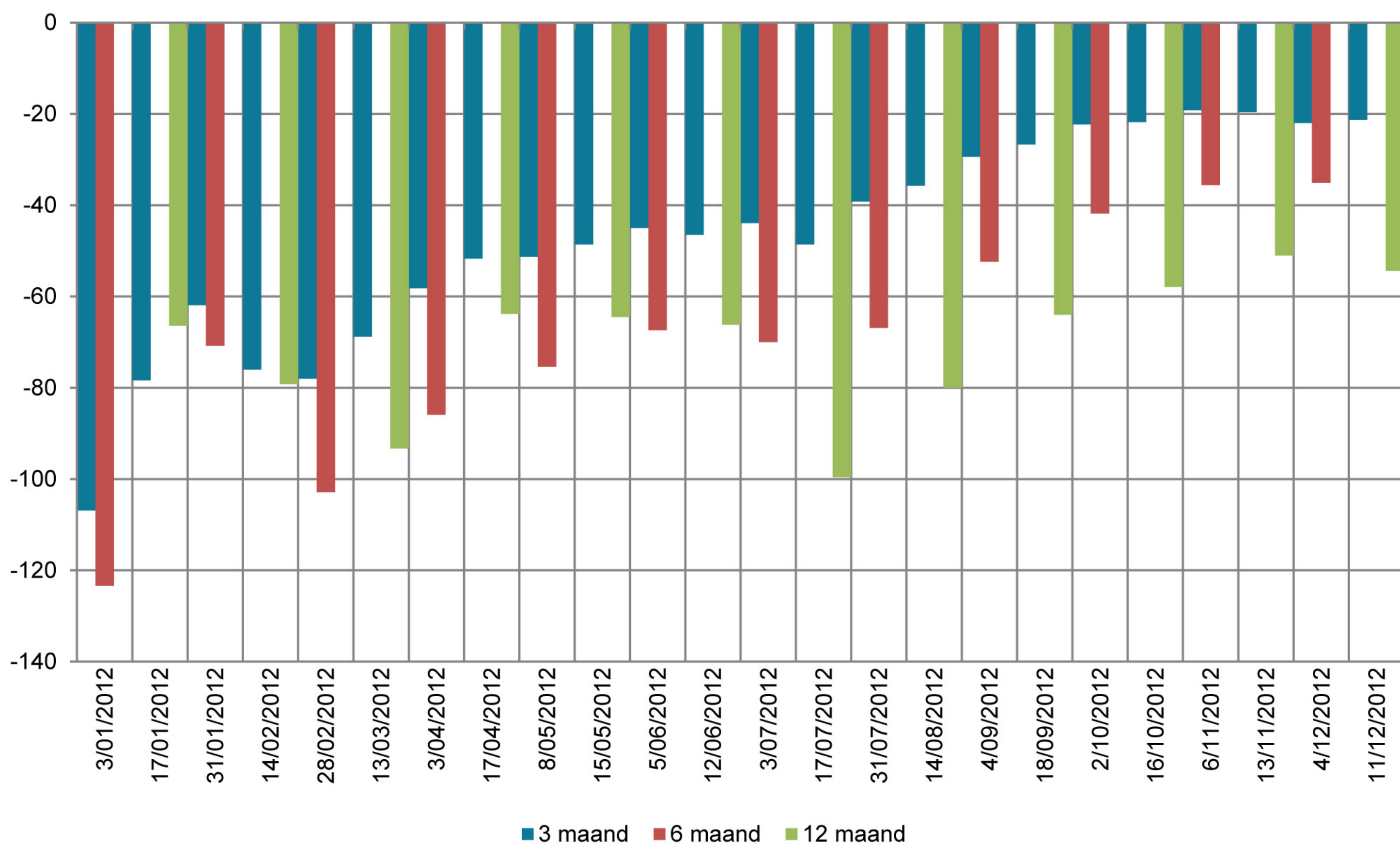
In de grafiek hiervoor wordt de evolutie getoond van de gewogen gemiddelde rentevoeten. In 2012 bleven deze dalen. In de maand juli kwamen zij voor de 3 en de 6 maanden in de buurt van 0%. In het segment van de 12 maanden was dezelfde evolutie merkbaar. Hier bedroeg de daling over het hele jaar gemiddeld 1%. Vanaf de maand juli werden voor de 3 maanden zelfs negatieve rentevoeten genoteerd en dit voor de rest van het jaar. Bij de laatste aanbesteding van het jaar waren ook de rentevoeten voor de 6 en 12 maanden negatief. Daarom paste de Schatkist vanaf toen de methode voor de aanbestedingen aan. De aanbestedingen zijn niet meer gebaseerd op de rentevoeten, maar op de prijs.

De grafiek hierna toont de evolutie van de spread tussen de gewogen gemiddelde rentevoet van de schatkistcertificaten en de Euribor bij de uitgifte van de 3, de 6 en de 12-maandslijnen. Gemiddeld daalden deze zowel voor de 3 als de 6 maanden. In het segment van de 12 maanden was er ook een daling van de spreads merkbaar, doch globaal genomen bleven zij toch relatief stabiel over heel 2012.

Bij de aanbestedingen werden gemiddeld 60% à 70% van de offertes aanvaard en dit voor alle looptijden.

De primary dealers maakten in 2012 voor 17% gebruik van hun recht om via niet-competitieve inschrijvingen schatkistcertificaten te verwerven tegen de gewogen gemiddelde rentevoet van de aanbesteding. Algemeen kan men stellen dat de niet-competitieve inschrijvingen sterk afhankelijk zijn van de marktvorwaarden.

**SC - SPREAD TUSSEN DE GEWOGEN GEMIDDELDE RENTEVOET VAN DE
SCHATKISTCERTIFICATEN EN DE EURIBOR IN 2012 (in basispunten)**



AANBESTEDINGEN VAN SCHATKISTCERTIFICATEN IN 2012 (in miljoenen euro)																
Datum aanbesteding	Vervallen bedrag	Vervaldatum	ISIN BE0312	Maand	Omloop vóór aanbest.	Aangebod. bedrag	Toegew. bedrag (comp)	Niet comp	Totaal uitg. bedrag	Bid to Cover	Gew. gemid. rente	Gew. gemid. prijs	Spread Euribor	Bid min/max	Limiet-prijs	Deel-nemers
3/01/2012		19/04/2012	678478	3	3 449,0	2 730,0	1 280,0	0,0	1 280,0	2,13	0,264	99,923	-106,90	0,240/0,450	0,280	12
		14/06/2012	680490	6	1 745,0	2 320,0	1 155,0	0,0	1 155,0	2,01	0,364	99,837	-123,40	0,340/0,550	0,380	12
17/01/2012	7 526	19/04/2012	678478	3	4 729,0	3 935,0	1 760,0	352,0	2 112,0	2,24	0,429	99,892	-78,40	0,405/0,800	0,440	16
		17/01/2013	687560	12	0,0	2 475,0	1 200,0	201,0	1 401,0	2,06	1,162	98,838	-66,40	1,120/1,900	1,180	17
31/01/2012		17/05/2012	679484	3	2 738,0	4 435,0	1 640,0	330,0	1 970,0	2,70	0,506	99,853	-61,90	0,485/0,900	0,515	14
		19/07/2012	681506	6	1 070,0	3 775,0	940,0	123,0	1 063,0	4,02	0,710	99,670	-70,80	0,700/0,990	0,715	9
14/02/2012	7 216	17/05/2012	679484	3	4 708,0	4 535,0	1 804,0	90,0	1 894,0	2,51	0,291	99,926	-76,00	0,270/0,440	0,300	12
		14/02/2013	688576	12	0,0	3 710,0	1 406,0	136,0	1 542,0	2,64	0,892	99,106	-79,20	0,880/1,080	0,900	13
28/02/2012		14/06/2012	680490	3	2 900,0	4 230,0	1 804,0	38,0	1 842,0	2,34	0,211	99,939	-78,00	0,200/0,500	0,220	16
		16/08/2012	682512	6	1 939,0	4 175,0	1 206,0	149,0	1 355,0	3,46	0,256	99,881	-102,90	0,240/0,400	0,260	15
13/03/2012	4 981	14/06/2012	680490	3	4 742,0	4 290,0	1 625,0	114,0	1 739,0	2,64	0,188	99,953	-68,80	0,175/0,250	0,195	16
		14/03/2013	689582	12	0,0	4 205,0	1 631,0	110,0	1 741,0	2,58	0,586	99,411	-93,30	0,580/0,750	0,595	18
3/04/2012		19/07/2012	681506	3	2 133,0	3 595,0	1 403,0	0,0	1 403,0	2,56	0,188	99,945	-58,20	0,170/0,300	0,195	13
		20/09/2012	683528	6	1 296,0	3 416,0	1 706,0	0,0	1 706,0	2,00	0,211	99,902	-85,90	0,200/0,300	0,220	19
17/04/2012	6 84	19/07/2012	681506	3	3 536,0	4 970,0	1 604,0	234,0	1 838,0	3,10	0,229	99,942	-51,70	0,220/0,400	0,235	14
		18/04/2013	690598	12	0,0	3 820,0	1 645,0	303,0	1 948,0	2,32	0,734	99,263	-63,80	0,720/0,900	0,740	15
8/05/2012		16/08/2012	682512	3	3 294,0	4 200,0	1 605,0	0,0	1 605,0	2,62	0,179	99,951	-51,30	0,165/0,300	0,180	16
		18/10/2012	684534	6	1 523,0	3 930,0	1 605,0	67,0	1 672,0	2,45	0,226	99,899	-75,40	0,220/0,350	0,230	19
15/05/2012	6 602	16/08/2012	682512	3	4 899,0	5 816,0	1 465,0	99,0	1 564,0	3,97	0,201	99,949	-48,60	0,190/0,350	0,205	7
		16/05/2013	691604	12	0,0	4 550,0	1 925,0	322,0	2 247,0	2,36	0,627	99,370	-64,50	0,615/0,750	0,630	17
5/06/2012		20/09/2012	683528	3	3 002,0	4 105,0	1 810,0	0,0	1 810,0	2,27	0,213	99,938	-45,00	0,205/0,300	0,220	15
		15/11/2012	685549	6	945,0	3 500,0	1 707,0	48,0	1 755,0	2,05	0,266	99,881	-67,40	0,260/0,400	0,270	15
12/06/2012	6 481	20/09/2012	683528	3	4 812,0	4 585,0	1 405,0	26,0	1 431,0	3,26	0,196	99,947	-46,50	0,190/0,250	0,200	13
		20/06/2013	692610	12	0,0	3 775,0	1 655,0	30,0	1 685,0	2,28	0,561	99,426	-66,20	0,550/0,650	0,565	14
3/07/2012		18/10/2012	684534	3	3 195,0	4 845,0	1 304,0	175,0	1 479,0	3,72	0,211	99,938	-43,90	0,200/0,300	0,215	14
		13/12/2012	686554	6	1 056,0	4 005,0	1 780,0	231,0	2 011,0	2,25	0,226	99,899	-70,00	0,215/0,300	0,230	12
17/07/2012	5 374	18/10/2012	684534	3	4 674,0	4 837,0	1 525,0	0,0	1 525,0	3,17	-0,016	100,004	-48,60	99,993/100,006	100,002	9
¹		18/07/2013	693626	12	0,0	2 935,0	1 475,0	0,0	1 475,0	1,99	0,04	99,960	-99,60	99,921/99,980	99,954	16
31/07/2012		15/11/2012	685549	3	2 700,0	3 855,0	1 510,0	40,0	1 550,0	2,55	-0,003	100,001	-39,20	99,990/100,002	100,000	12
¹		17/01/2013	687560	6	1 401,0	3 305,0	1 385,0	135,0	1 520,0	2,39	0,002	99,999	-66,90	99,980/100,001	99,996	11
14/08/2012	6 463	15/11/2012	685549	3	4 250,0	3 640,0	1 150,0	10,0	1 160,0	3,17	-0,012	100,003	-35,70	99,990/100,005	100,002	9
¹		15/08/2013	694632	12	0,0	3 205,0	1 601,0	150,0	1 751,0	2,00	0,093	99,906	-80,00	99,800/99,915	99,901	16
4/09/2012		13/12/2012	686554	3	3 067,0	3 860,0	1 300,0	0,0	1 300,0	2,97	-0,021	100,006	-29,40	99,995/100,020	100,004	7
¹		14/02/2013	688576	6	1 542,0	2 855,0	1 305,0	0,0	1 305,0	2,19	0,004	99,998	-52,40	99,984/100,002	99,996	11
18/09/2012	6 243	13/12/2012	686554	3	4 367,0	4 170,0	1 402,0	0,0	1 402,0	2,97	-0,023	100,005	-26,70	99,992/100,007	100,004	8
¹		19/09/2013	695647	12	0,0	3 105,0	1 565,0	25,0	1 590,0	1,98	0,095	99,904	-64,00	99,860/99,990	99,893	13
2/10/2012		17/01/2013	687560	3	2 921,0	4 070,0	1 758,0	0,0	1 758,0	2,32	-0,003	100,001	-22,30	99,980/100,004	99,999	12
¹		14/03/2013	689582	6	1 741,0	2 600,0	1 254,0	19,0	1 273,0	2,07	0,017	99,993	-41,80	99,960/99,996	99,991	14
16/10/2012	6 199	17/01/2013	687560	3	4 679,0	4 685,0	1 503,0	67,0	1 570,0	3,12	-0,01	100,002	-21,80	99,945/100,006	100,000	16
¹		17/10/2013	696652	12	0,0	3 480,0	1 605,0	0,0	1 605,0	2,17	0,072	99,927	-57,90	99,899/99,935	99,922	16
6/11/2012		14/02/2013	688576	3	2 847,0	4 090,0	1 205,0	0,0	1 205,0	3,39	0,004	99,999	-19,20	99,990/100,004	99,997	12
¹		18/04/2013	690598	6	1 948,0	3 475,0	1 308,0	0,0	1 308,0	2,66	0,021	99,991	-35,60	99,106/99,996	99,988	13
13/11/2012	5 410	14/02/2013	688576	3	4 052,0	4 335,0	1 008,0	0,0	1 008,0	4,30	-0,004	100,001	-19,60	99,990/100,003	100,000	11
¹		14/11/2013	697668	12	0,0	4 070,0	1 615,0	74,0	1 689,0	2,52	0,076	99,924	-51,00	99,895/99,934	99,920	11
4/12/2012		14/03/2013	689582	3	3 014,0	4 033,0	368,0	15,0	383,0	10,96	-0,029	100,008	-22,00	99,985/100,014	100,005	5
¹		16/05/2013	691604	6	2 247,0	3 024,0	554,0	20,0	574,0	5,46	-0,01	100,004	-35,10	99,988/100,010	100,001	7
11/12/2012	5 769	14/03/2013	689582	3	3 397,0	1 841,0	210,0	0,0	210,0	8,77	-0,032	100,008	-21,30	99,996/100,010	100,006	4
¹		19/12/2013	698674	12	0,0	2 845,0	1 001,0	0,0	1 001,0	2,84	-0,004	100,004	-54,40	99,970/100,015	99,995	8

¹ Aanbesteding prijs

2.1.3. Staatsbons

2012 was het zeventiende jaar op rij waarin de Belgische Staat staatsbons heeft uitgegeven.

Staatsbons zijn vastrentende niet-gestructureerde leningen op middellange en lange termijn in euro met een jaarlijkse coupon. Zij worden geplaatst via “plaatsende instellingen” (zie bijlage) die daartoe een overeenkomst met de Schatkist hebben afgesloten. Op de primaire markt is dit product bestemd voor particulieren en enkele andere categorieën van investeerders zoals stichtingen, sommige openbare instellingen, verenigingen zonder winstoogmerk, kerkfabrieken of instellingen die in het nationaal register van rechtspersonen geklasseerd worden onder de rubriek “erediensten” en gelijkaardige buitenlandse verenigingen die volgens het Europese gemeenschapsrecht van dezelfde rechten genieten.

Staatsbons kunnen steeds kosteloos op naam ingeschreven worden bij de Thesaurie, Dienst van de Grootboeken. Inschrijvingen op naam zijn ook mogelijk na een aankoop op de secundaire markt.

Bij de Administratie van de Thesaurie loopt momenteel een project voor de modernisering van de Dienst van de Grootboeken. Dit project gaat in verschillende stadia. In een eerste stadium komen de inschrijvingen op staatsbons op de primaire markt aan bod.

Zo hadden de particulieren de mogelijkheid om bij de uitgifte van december 2012 online in te tekenen op staatsbons vanaf de internetsite van de Dienst van de Grootboeken. De identificatie van de inschrijvers gebeurde aan de hand van hun elektronische identiteitskaart of via een token.

De modernisering van de Dienst van de Grootboeken wordt voortgezet in 2013. Men wil de burgers een dienstverlening bieden die kwaliteit en gebruiksvriendelijkheid met elkaar combineren.

Door de lage rentevoeten heeft de Schatkist in maart, juni en december maar twee soorten staatsbons uitgegeven: een bon op 5 jaar en een bon op 8 jaar. Bij de uitgifte van december werd slechts één bon op 8 jaar aangeboden.

De lage rentevoeten hadden ook een weerslag op de ingeschreven bedragen. Bij de eerste uitgifte van het jaar kon de Schatkist nog 60 miljoen euro ophalen, terwijl de laatste uitgifte van december slechts 14,4 miljoen opleverde.

In totaal werd in 2012 ingeschreven voor zo’n 142 miljoen euro, een merkelijke daling in vergelijking met 2011.

Op de secundaire markt worden de staatsbons genoteerd op de continuummarkt van Euronext Brussels. De liquiditeit van de bons wordt verzekerd door een liquiditeitsaanbrenger, namelijk Florint BV.

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

UITGIFTE VAN STAATSBONS IN 2012				
Valuta	Staatsbons	Coupon	Prijs	Ingeschreven bedrag
04.03.2012	SBE op 5 jaar	2,35%	100%	29 900 000 EUR
	SBE op 8 jaar	3,10%	100%	29 380 000 EUR
	Totaal			59 280 000 EUR
04.06.2012	SBE op 5 jaar	2,25%	100%	17 500 000 EUR
	SBE op 8 jaar	3,00%	100%	28 500 000 EUR
	Totaal			46 000 000 EUR
04.09.2012	SBE op 8 jaar	2,10%	100%	22 300 000 EUR
	Totaal			22 300 000 EUR
04.12.2012	SBE op 5 jaar	1,00%	100%	4 300 000 EUR
	SBE op 8 jaar	1,80%	100%	10 100 000 EUR
	Totaal			14 400 000 EUR
				141 980 000 EUR

2.2. Op maat gemaakte producten

De OLO’s zijn hét standaard lange-termijnfinancieringsinstrument en dekken meer dan 90 % van financieringsbehoeften in de kapitaalmarkten. Daarnaast biedt de Schatkist ook flexibele financieringsproducten aan zoals EMTN (Euro Medium Term Notes) en Schuldscheine. Beide producten worden uitgegeven op vraag van de investeerder en kaderen in het streven naar een verdere diversificatie van de investeerdersbasis. Vermist het om flexibele uitgiften gaat, op maat gemaakt van de investeerder, kunnen deze instrumenten alleen maar worden uitgegeven indien ze “kostenefficiënt” zijn. Dit houdt in dat hun kostprijs bij uitgifte lager of gelijk moet zijn aan de kostprijs van een OLO met eenzelfde looptijd. Beide instrumenten moeten bijgevolg gezien worden als een aanvulling op het standaardprogramma en mogen in geen geval de liquiditeit van de OLO’s in het gedrang brengen.

In totaal werden in 2012 24 transacties in de vorm van EMTN/Schuldscheine afgesloten voor een tegenwaarde van 3,085 miljard euro, iets minder dus dan het in juni 2012 voorziene bedrag van 3,5 miljard.

2.2.1. Obligatieleningen onder het EMTN-programma

In tegenstelling tot 2011 waren de EMTN uitgiften in 2012 erg succesvol. Er werden 9 transacties gedaan voor een totaal bedrag van 2,365 miljard euro. Acht van de uitgiften waren eurotransacties tegen een vlottende rentevoet. De verrichtingen die afgesloten werden in het begin van het jaar hadden een looptijd van 3 of 5 jaar en waren zeker gerelateerd aan de opname van leningen door banken bij de ECB onder het LTRO-programma. Vanaf eind juni tot eind augustus werden er 4 specifieke EMTN’s afgesloten met dezelfde looptijd (10 jaar), dezelfde vlottende rentevoet en dezelfde eindinvesteerder.

De invoering van de OMT door de ECB en de duidelijke verklaringen van de heer Draghi met betrekking tot het voortbestaan van de eurozone hadden ook voor België een positieve invloed. Door het herstel van het vertrouwen in de eurozone ging de markt in US dollar opnieuw open voor Belgische staatspapier. Via een syndicatie geleid door twee banken, Credit Agricole en JP Morgan, werd een transactie op 3 jaar in US dollar gedaan voor een totaal bedrag van 1,25 miljard US dollar, wat na swap overeenkwam met een bedrag van 992,5 miljoen euro. De investeerders waren erg gediversifieerd. Geografisch was de spreiding bijna gelijk verdeeld over de eurozone, Europa niet-euro met vooral het Verenigd Koninkrijk, en het Midden-Oosten en Afrika.

Qua type van investeerders waren de voornaamste kopers de thesauriedepartementen van banken (43%), gevolgd door centrale banken (31%) en fondsenbeheerders (14%). Deze transactie was interessant vanuit verschillende oogpunten : heropening van de US-markt na 2 jaar van afwezigheid op deze markt, diversificatie van de investeerders en kostefficiëntie ten opzicht van de OLO- curve.

UITGIFTE VAN EMTN IN 2012				
Valuta	Bedrag	EUR equivalent	Vervaldag	Rente
01.02.2012	500 000 000 EUR	500 000 000 EUR	01.03.2015	Vlottende
28.02.2012	100 000 000 EUR	100 000 000 EUR	28.09.2017	Vlottende
06.03.2012	283 000 000 EUR	283 000 000 EUR	28.09.2017	Vlottende
30.04.2012	200 000 000 EUR	200 000 000 EUR	01.03.2015	Vlottende
28.06.2012	70 000 000 EUR	70 000 000 EUR	28.09.2022	Vlottende
28.06.2012	70 000 000 EUR	70 000 000 EUR	28.09.2022	Vlottende
20.07.2012	75 000 000 EUR	75 000 000 EUR	28.09.2022	Vlottende
23.08.2012	75 000 000 EUR	75 000 000 EUR	28.09.2022	Vlottende
14.09.2012	1 250 000 000 USD	992 536 128 EUR	14.09.2015	Vaste
		2 365 536 128 EUR		

2.2.2. "Schuldscheine" overeenkomsten

Vanaf begin december was de “Schuldscheine” documentatie klaar voor gebruik en voortgaande op het succes van eind 2011 werden er in 2012 15 transacties afgesloten voor een totaal bedrag van 719,5 miljoen euro. Dit succes bewijst opnieuw dat de interesse van de Duitse investeerders voor het product en voor de Belgische naam groot is. Acht van de tien transacties hadden een looptijd van meer dan 16 jaar. De helft van de transacties, vooral de transacties met een zeer lange looptijd, waren licht gestructureerd : “callables” met een call op tien of achttien jaar.

Ook deze transacties beantwoordden aan de criteria voor de uitgifte van flexibele producten, namelijk kostenefficiëntie en diversificatie. Het leidt zelfs geen twijfel dat de opname van dit product in het financieringsinstrumentarium bijgedragen heeft tot de plaatsing van OLO’s bij Duitse investeerders, zoals blijkt uit de zeer succesvolle plaatsing in Duitsland van de OLO op 20 jaar.

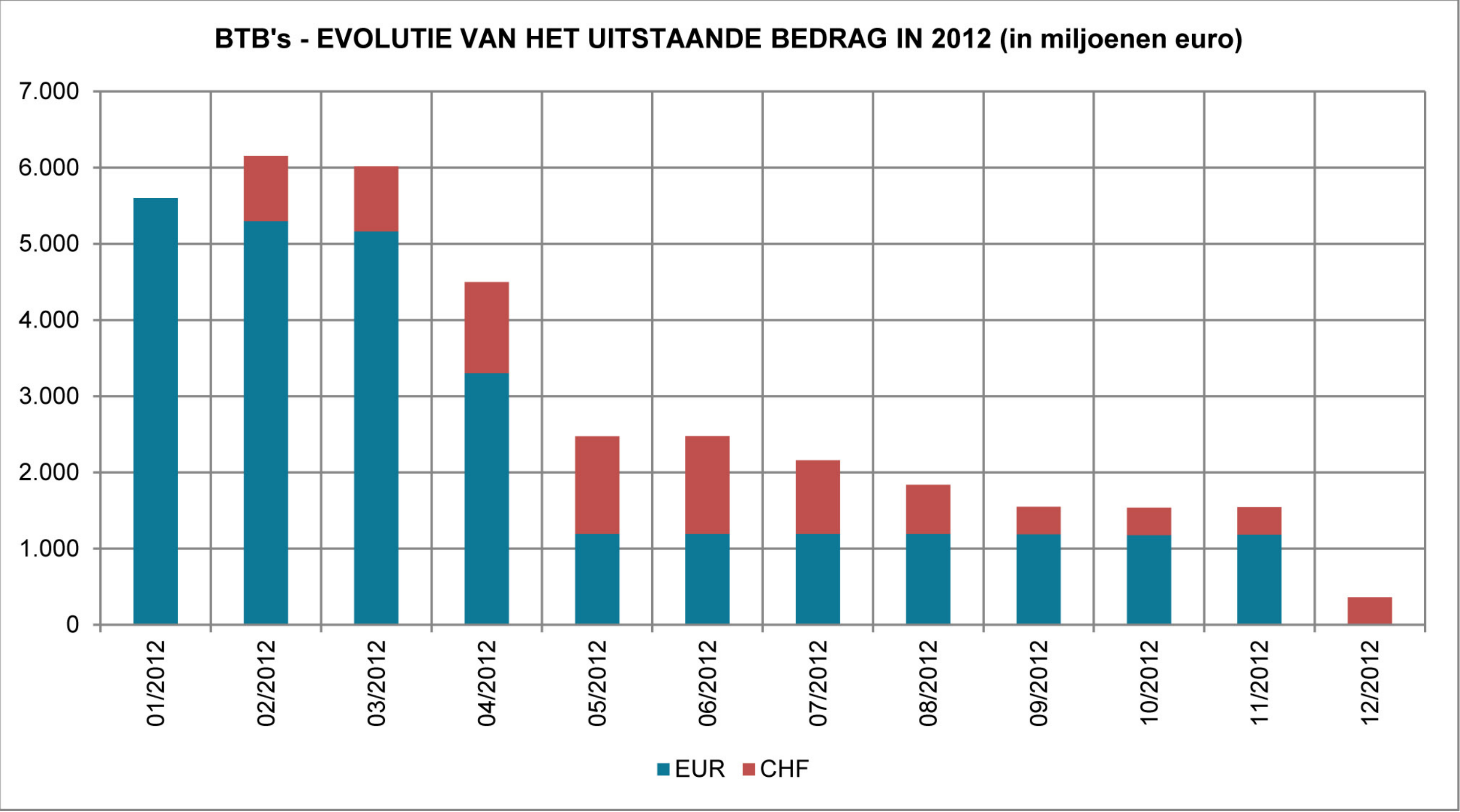
UITGIFTE VAN SCHULDSCHEINE IN 2012

Valuta	Bedrag	Vervaldag
20.01.2012	135 500 000 EUR	20.01.2033
20.01.2012	15 000 000 EUR	20.01.2033
02.02.2012	50 000 000 EUR	02.02.2032
06.02.2012	50 000 000 EUR	06.02.2032
23.02.2012	50 000 000 EUR	23.05.2019
29.05.2012	75 000 000 EUR	10.11.2031
12.06.2012	51 000 000 EUR	29.03.2040
13.06.2012	55 000 000 EUR	29.03.2040
05.07.2012	75 000 000 EUR	05.07.2028
10.07.2012	50 000 000 EUR	10.12.2041
05.07.2012	5 000 000 EUR	05.07.2028
05.07.2012	5 000 000 EUR	05.07.2028
05.07.2012	3 000 000 EUR	05.07.2028
05.12.2012	50 000 000 EUR	05.12.2042
14.12.2012	50 000 000 EUR	29.03.2040
	719 500 000 EUR	

2.2.3. "Belgian Treasury Bills" (BTB's)

In vergelijking met 2011 maakte de Schatkist in 2012 weinig gebruik van het Commercial Paper Programma (CP). Dit was voornamelijk het gevolg van de normalisering van de markt van de schatkistcertificaten. Door de “front loading” bij de uitvoering van het OLO-programma waren er geen grote uitgiften in CP nodig om de couponvervaldagen van OLO's op 28 maart en 28 september op te vangen.

De schuld in deviezen werd zoals de voorgaande jaren aangezuiverd via de uitgifte van CP. De schuld in CHF bleef gelijk en werd gefinancierd tegen negatieve rentevoeten.



2.2.4. Schatkistbons - Zilverfonds

Het Zilverfonds heeft in 2012 geen nieuwe middelen ontvangen.

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

In 2012 kwamen twee Schatkistbons-Zilverfonds op eindvervaldag. Het Zilverfonds heeft het kapitaal en de interesten die op eindvervaldag kwamen, herbelegd in drie nieuwe Schatkistbons-Zilverfonds met eindvervaldagen 2024 en 2025.

Per 31 december 2012 bedroegen de reserves van het Fonds 19,17 miljard euro, belegd in Schatkistbons-Zilverfonds met vervaldagen tussen 2013 en 2025.

Meer gedetailleerde informatie over het Zilverfonds vindt u op de website van het Fonds, www.zilverfonds.be.

BELEGGINGEN IN SCHATKISTBONS-ZILVERFONDS op 31.12.2012						
Effecten "SB - FV "	Belegd bedrag		Rentevoet	Prorate interesten op 31.12.2012	Portefeuille op 31.12.2012	Bedrag op eindvervaldag
21/11/2003 - 15/04/2013	1 000 000 000,00	¹	4,45	487 448 405,43	1 487 448 405,43	1 506 014 320,05
22/01/2004 - 15/04/2014	1 000 000 000,00	²	4,37	466 946 835,38	1 466 946 835,38	1 549 902 169,97
22/01/2004 - 15/04/2015	1 000 000 000,00	²	4,46	477 530 076,14	1 477 530 076,14	1 632 358 619,37
22/01/2004 - 15/04/2016	1 000 000 000,00	²	4,56	491 016 216,98	1 491 016 216,98	1 726 649 079,02
22/01/2004 - 18/04/2017	1 000 000 000,00	²	4,67	504 686 182,12	1 504 686 182,12	1 830 675 165,94
22/01/2004 - 16/04/2018	1 000 000 000,00	²	4,75	514 163 461,27	1 514 163 461,27	1 934 933 570,10
03/12/2004 - 15/04/2019	1 250 000 000,00	³	4,20	493 564 693,41	1 743 564 693,41	2 258 592 546,19
03/12/2004 - 15/04/2020	1 250 000 000,00	³	4,25	499 579 923,90	1 749 579 923,90	2 369 231 756,61
20/05/2005 - 15/04/2021	442 653 633,07	⁴	3,76	144 065 307,72	586 718 940,79	797 041 035,55
28/12/2006 - 15/10/2021	555 628 202,07	⁵	4,02	148 641 216,45	704 269 418,52	995 830 949,11
27/04/2007 - 15/04/2021	176 663 398,98	⁶	4,33	48 149 981,21	224 813 380,19	319 446 696,28
29/07/2010 - 15/04/2022	955 744 555,41	⁷	3,65	86 981 035,54	1 042 725 590,95	1 454 746 084,10
28/10/2010 - 17/04/2023	619 003 211,29	⁸	3,65	50 321 710,34	669 324 921,63	968 034 074,05
15/04/2011 - 17/10/2022	630 519 393,87	⁹	4,37	48 071 323,45	678 590 717,32	1 031 807 640,16
17/10/2011 - 16/10/2023	700 000 000,00	¹⁰	4,05	34 514 573,48	734 514 573,48	1 128 040 170,06
17/10/2011 - 15/04/2024	197 230 872,37	¹⁰	4,11	9 854 971,92	207 085 844,29	326 308 870,32
16/04/2012 - 15/04/2024	1 200 000 000,00	¹¹	3,80	32 318 702,03	1 232 318 702,03	1 878 040 084,11
16/04/2012 - 15/04/2025	226 758 894,00	¹¹	3,84	6 162 252,84	232 921 146,84	369 970 985,12
14/12/2012 - 15/04/2025	425 297 020,86	¹²	2,68	555 934,91	425 852 955,77	589 768 101,31
	14 629 499 181,92			4 544 572 804,52	19 174 071 986,44	24 667 391 917,42

¹ Credibe (1.000.000.000,00).

² Pensioenfonds Belgacom (5.000.000.000,00).

³ Alesh (2.500.000.000,00).

⁴ EBA (422.897.175,76) ; saldo Credibe (19.754.399,06) ; interesten korte termijn (2.058,25).

⁵ Winst NBB (211.934.919,75) ; winstaandeel Belgacom (317.056.955,21) ; EBA (150.737,04) ; saldo Credibe (26.477.330,62) ; interesten korte termijn (8.259,45).

⁶ Begrotingssaldo 2006 (176.000.000,00) ; interesten korte termijn (663.398,98).

⁷ Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2010 (955.734.250,39) ; interesten korte termijn (10.305,02).

⁸ Eindvervaldag SB-ZF 15 oktober 2010 (618.936.159,87); interesten korte termijn (67.051,42).

⁹ Eindvervaldag SB-ZF 15 april 2011 (629.682.696,99); interesten korte termijn (836.696,88).

¹⁰ Eindvervaldag SB-ZF 17 oktober 2011 (897.230.872,37).

¹¹ Eindvervaldag SB-ZF 16 april 2012 (1.426.757.473,64); interesten korte termijn (1.420,36).

¹² Eindvervaldag SB-ZF 15 oktober 2012 (425.297.020,86).

De Algemene Richtlijnen en de beheersing van de risico’s

3.1. Het herfinancieringsrisico en het herzettingsrisico

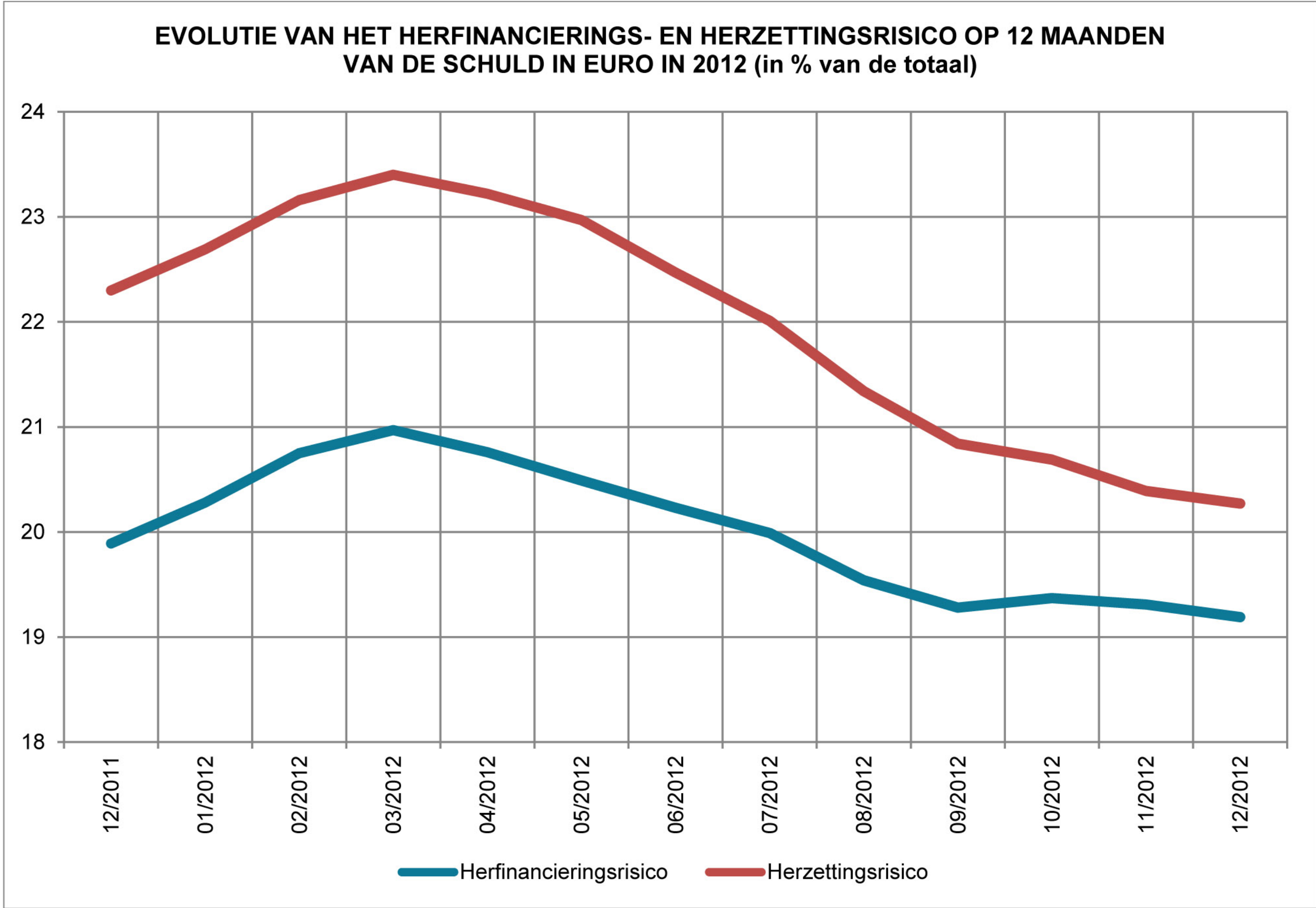
De Schatkist slaagde er in 2012 opnieuw in om de herfinancierings- en herzettingsrisico’s van de schuld te doen afnemen. Het herfinancieringsrisico op 12 maand wordt gemeten aan de hand van de verhouding tussen de schuld die op vervaldag komt binnen de twaalf volgende maanden en de totale netto schuldpositie. Per einde 2012 bedroeg die verhouding 19,19%; eind 2011 bedroeg ze nog 19,89%. De minister van Financiën had in zijn Algemene Richtlijnen een maximum van 22,50% vooropgesteld, en dit werd dus ruimschoots gerespecteerd. Het herfinancieringsrisico wordt doorgaans ook gemeten ten opzichte van het bbp. Per einde 2012 bedroeg het aldus gemeten herfinancieringsrisico 17,4%.

De Schatkist beheert ook het zogenaamde herzettingsrisico: dit is een maatstaf voor de gevoeligheid van de schuldportefeuille aan renteveranderingen. Het is gebaseerd op het herfinancieringsrisico, maar het houdt ook rekening met de schuld aan vlottende rentevoet (voorbeeld: de OLO Floating Rate Note) en met de interestswaps. In 2012 daalde het herzettingsrisico op 12 maanden vrij sterk, van 22,30% tot 20,27% per eind december 2012. Voor dit risico gold in 2012 een beperking tot 25,00%.

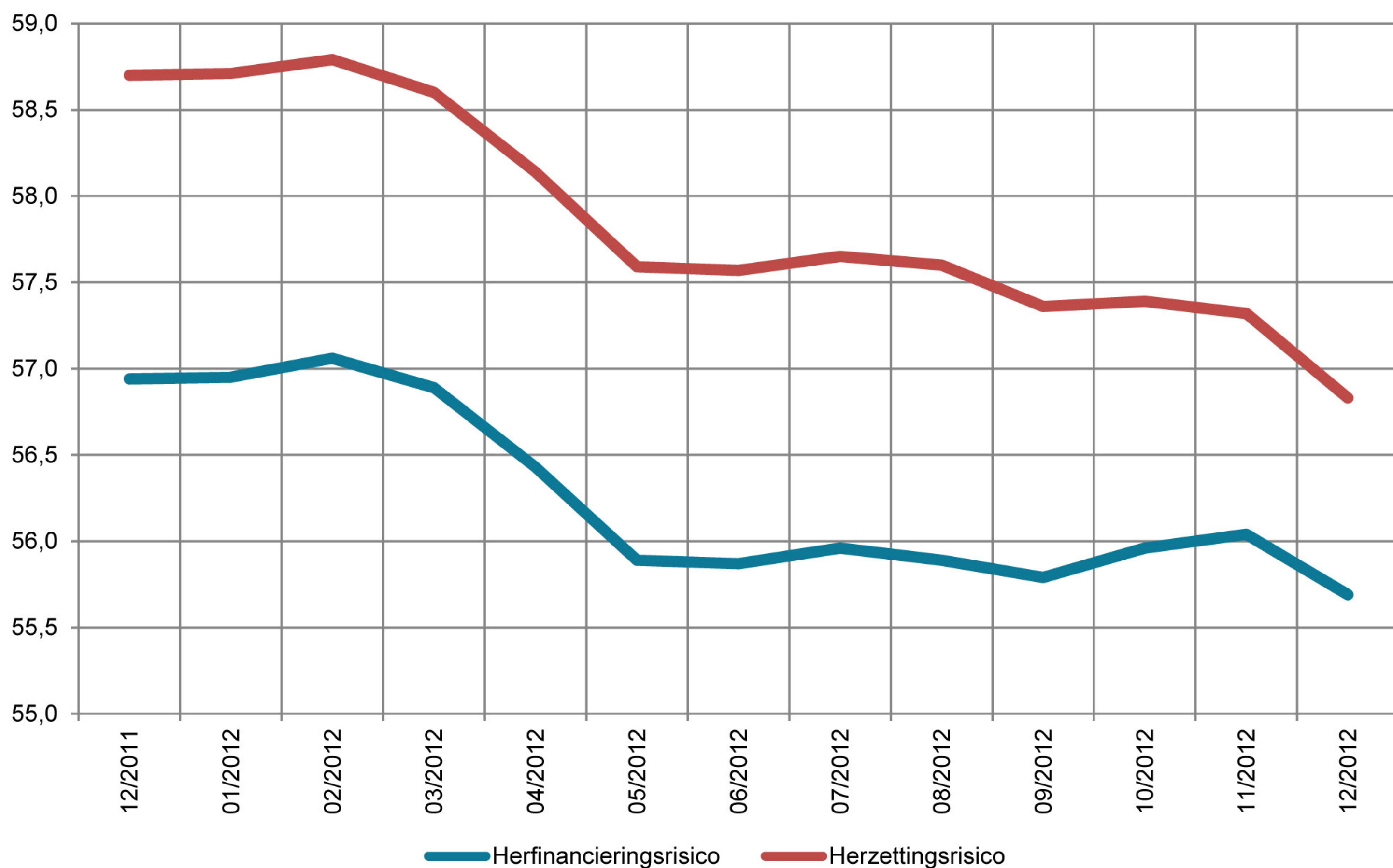
Dezelfde parameters worden ook opgevolgd op een termijn van 5 jaar (60 maand). Ze geven een goed beeld van het risico van de

schuldportefeuille op middellange termijn. Het herfinancieringsrisico op 60 maand daalde van 56,94% tot 55,69% wat beduidend lager was dan het maximum van 60,0% dat vermeld was in de Algemene Richtlijnen. Het herzettingsrisico op 60 maand daalde van 58,70% tot 56,83% en bevond zich ver onder het maximum van 65,0%.

De evolutie van deze parameters wijst op de relatief lange duurtijd van de nieuwe financiering die de Schatkist aangegaan heeft.



EVOLUTIE VAN HET HERFINANCIERINGS- EN HERZETTINGSRISICO OP 60 MAANDEN VAN DE SCHULD IN EURO IN 2012 (in % van de totaal)

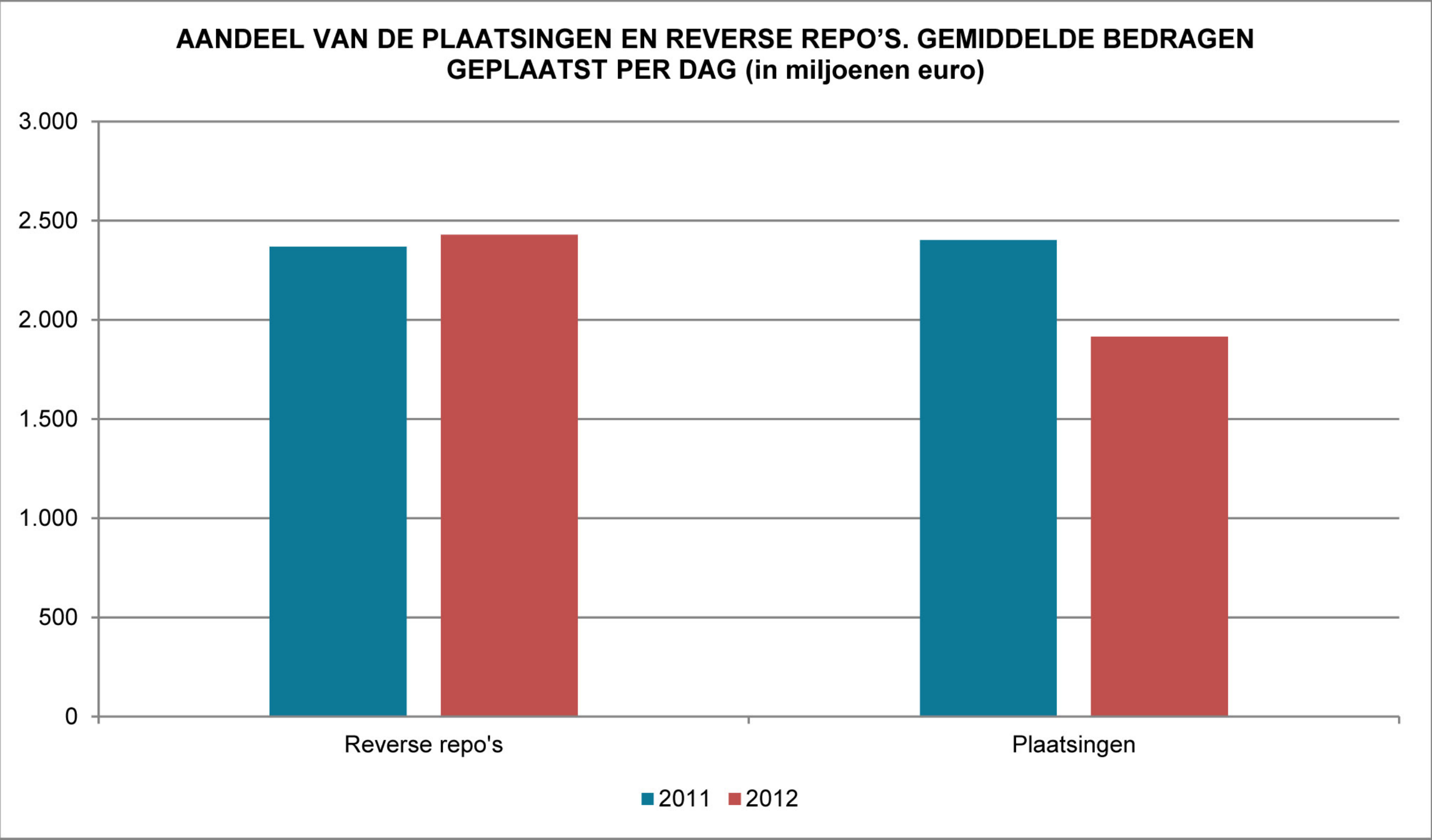


3.2. Het kredietrisico

Het kredietrisico wordt bepaald door het verlies dat de Schatkist zou kunnen lijden als één of meerdere tegenpartijen hun contractuele betalingsverplichtingen niet zouden nakomen. De regels voor de berekening van het kredietrisico en voor het bepalen van de kredietlimieten zijn in 2012 grotendeels onveranderd gebleven. Zo handhaafde de Schatkist ook in 2012 haar beslissingen uit 2008 en 2011 om de kredietlimieten van haar bancaire tegenpartijen en van de landen van de eurozone te beperken in volume en in tijd. Vermits de ratings van heel wat financiële instellingen en landen van de eurozone ook in 2012 verder bleven dalen, verminderde ook dit jaar het bedrag van een aantal kredietlijnen en schrapte de Schatkist in 2012 bovendien veertien kredietlijnen (vooral van Italiaanse en Spaanse tegenpartijen) omdat hun rating niet meer voldeed aan de minimumvereisten van de Schatkist. Twee nieuwe tegenpartijen kregen tijdens het voorbije jaar echter voor het eerst een kredietlijn toegewezen.

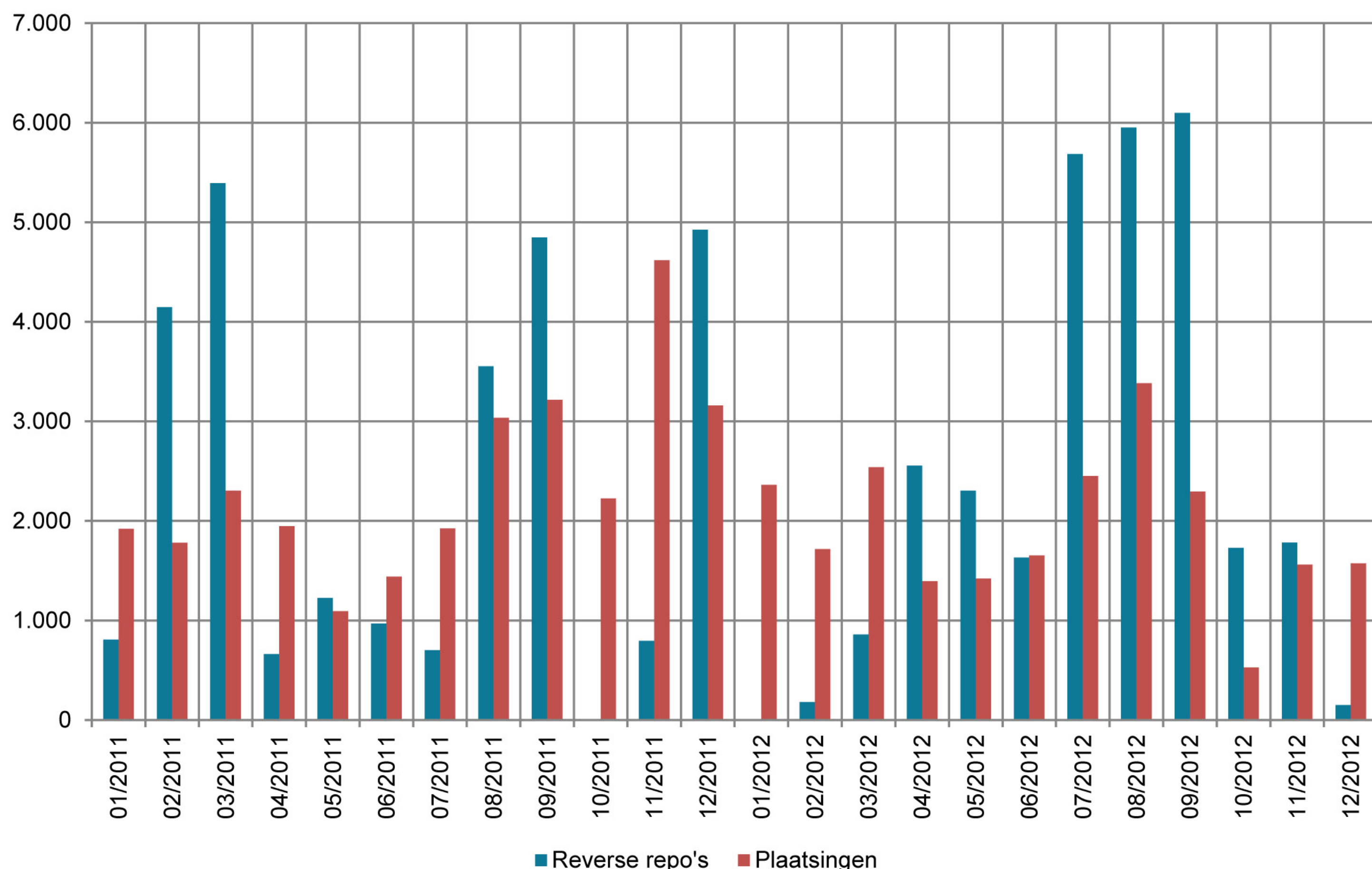
In het kader van haar liquiditeitenbeheer sluit de Schatkist verrichtingen af op de interbankenmarkt en plaatst ze geldoverschotten bij financiële tegenpartijen. Net zoals de voorbije jaren bleef de Schatkist bij haar beslissing om bij beleggingen van meer dan één week uitsluitend reverse repo's te gebruiken en om, in het algemeen, ook voor kortere looptijden de voorkeur te geven aan dit instrument. Voor de termijn van de reverse repo ontvangt de Schatkist immers een OLO en/of een schatkistcertificaat als zekerheid, wat het kredietrisico van deze verrichtingen beperkt. Met het oog op deze repoverrichtingen werd er in 2012 dan ook een EMA-contract afgesloten met één bijkomende tegenpartij. Voor het tweede jaar op rij daalde het gemiddelde bedrag dat dagelijks door de Schatkist werd belegd, al was die daling in 2012 wel lager dan in 2011 (respectievelijk 9% en 14%). Die afname was vooral te danken aan de daling met 20% van het gemiddelde dagelijkse bedrag van de gewone plaatsingen. Het gemiddelde dagelijkse bedrag van de reverse repo's bleef vrij stabiel en het aandeel van de reverse repo's in de totale beleggingen nam lichtjes toe van 50% in 2011 tot 56% in 2012.

De stijging van het kredietrisico van de afgeleide producten, die werd opgetekend in 2011, werd in 2012 volledig weggewerkt, waardoor dit kredietrisico op het einde van 2012 een gelijkaardig niveau had bereikt als op het einde van 2010. Op 31 december 2012 bedroeg het totale kredietrisico in afgeleide producten immers 2,1 miljard euro, een daling met 17 % ten opzichte van het einde van het vorige jaar (2,6 miljard euro). Dankzij de "Credit Support Annex" (CSA)-overeenkomsten die de Schatkist met al haar primary dealers en met enkele andere tegenpartijen heeft afgesloten, weet zij zich gedeeltelijk ingedekt tegen dit kredietrisico. Op het einde van 2012 had zij immers voor 1,4 miljard euro aan zekerheden ("collateral") ontvangen, waardoor het netto kredietrisico in afgeleide producten 0,7 miljard euro bedroeg, een daling met 30% ten opzichte van het einde van het vorige jaar (1,0 miljard euro).



Aan de basis van die vermindering van het totale kredietrisico in afgeleide producten ligt de afname van het kredietrisico (vóór collateral) van de deviezenswaps (-0,4 miljard euro) en van de andere afgeleide producten (-0,4 miljard euro). Het kredietrisico van de renteswaps nam daarentegen toe met 0,3 miljard euro doordat een aantal renteswaps in 2012 hun vervaldag bereikten en door de dalende trend van de rentecurve. De belangrijkste elementen ter verklaring van de vermindering van het kredietrisico van de deviezenswaps waren, naast de eindvervaldag van enkele deviezenswaps, de stijging van de wisselkoersen van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen en de daling van de rentecurven. Vermits er op het einde van 2012 nog slechts weinig FX-swaps in omloop waren, was het kredietrisico van de andere afgeleide producten op dat ogenblik nagenoeg verdwenen.

MAANDELIJKE EVOLUTIE VAN HET AANDEEL VAN DE PLAATSINGEN EN REVERSE REPO'S. GEMIDDELTE BEDRAGEN GEPLAATST PER DAG (in miljoenen euro)



Net als in 2011 zakte ook in 2012 de rating van één tegenpartij met een bestaande positie in afgeleide producten onder de minimumdrempel van A, die geldt voor het afsluiten van nieuwe transacties. Hierdoor nam het aandeel van dergelijke tegenpartijen in het netto kredietrisico in afgeleide producten toe van 0,9% tot 1,6%. Toch was op het einde van het jaar nog 98,4% van het netto kredietrisico in afgeleide producten gesitueerd bij tegenpartijen met een A- rating.

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

Toen in 2012 de rating van één swaptegenpartij onder A zakte, besloot de Schatkist de ATE-clausule niet uit te oefenen en dus de lopende derivaten met die tegenpartij niet te annuleren. In ruil daarvoor ontving ze een financiële zekerheid die ze mag houden tot de laatste derivatenpositie afgelopen is. Zolang de rating van de tegenpartij in kwestie lager blijft dan A, is ze uitgesloten van verdere transacties met de Schatkist.

Op het einde van 2012 bestond meer dan de helft van het totale kredietrisico van de afgeleide producten uit transacties met een resterende looptijd van minstens tien jaar. Het aandeel van deze transacties in het totale kredietrisico van de afgeleide producten steeg van 38,7% op het einde van 2011 tot 55,5% op het einde van 2012.

In het jaarverslag van 2008 werd vermeld dat de Schatkist als gevolg van het faillissement van Lehman Brothers Holdings Inc. een (dubieuze) vordering van 9,2 miljoen euro heeft op Lehman Brothers International (Europe). In 2012 heeft de Schatkist een eerste schijf van 25% van deze vordering (2,3 miljoen euro) kunnen recupereren. Er wordt verwacht dat er in de toekomst nog bijkomende schijven zullen kunnen worden gerecupereerd.

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RATING OP 31.12.2012							
Ratings ¹	Aantal transacties	%	Totaal risico voor collateral	%	Collateral	Totaal risico	%
AAA	0,0	0,0%	-	0,0%	-	-	0,0%
AA	0,0	0,0%	-	0,0%	-	-	0,0%
A	88,0	97,8%	2 113 900 412,96 EUR	98,8%	1 418 240 000,00 EUR	695 660 412,96 EUR	98,4%
<A	2,0	2,2%	26 298 405,98 EUR	1,2%	15 860 000,00 EUR	11 205 214,15 EUR	1,6%
Totaal	90,0	100,0%	2 140 198 818,93 EUR	100,0%	1 434 100 000,00 EUR	706 865 627,11 EUR	100,0%

¹ Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER PRODUCT EN PER RATING OP 31.12.2012						
Ratings ¹	Interest rate swaps	%	Currency swaps	%	Andere derivaten	%
AAA	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
AA	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
A	1 208 202 494,47 EUR	97,9%	906 195 565,64 EUR	100,0%	-497 647,15 EUR	100,0%
<A	26 298 405,98 EUR	2,1%	-	0,0%		0,0%
Totaal	1 234 500 900,44 EUR	100,0%	906 195 565,64 EUR	100,0%	-497 647,15 EUR	100,0%

¹ Rating van de tegenpartij of de moedermaatschappij

OPSPLITSING VAN HET KREDIETRISICO VAN DE AFGELEIDE PRODUCTEN PER RESTERENDE LOOPTIJD OP 31.12.2012				
	Totaal	Interest rate swaps	Currency swaps	Andere derivaten
< 1 jaar	21,2%	16,8%	27,2%	100,0%
1 tot 5 jaar	14,4%	4,3%	28,2%	0,0%
6 tot 10 jaar	8,8%	-7,3%	30,7%	0,0%
>= 10 jaar	55,5%	86,1%	13,9%	0,0%
Totaal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%