

# Kas-, Schuld en Waarborgbeheer

RAPPORT 2016



Vlaamse  
overheid

Colofon  
Wettelijk Depot: D/2016/3241/110  
Verantwoordelijke uitgever: Koen Algoed,  
Secretaris-generaal Departement Financiën en Begroting  
Koning Albert II-laan 19 bus 6, 1000 Brussel  
Datum: Mei 2017

# **HET RAPPORT KAS-, SCHULD- EN WAARBORGBEHEER 2016**



## INHOUDSTAFEL

INHOUDSTAFEL.....	4
I. INLEIDING .....	6
II. ECONOMISCHE OMGEVING.....	7
1. Internationale context .....	7
2. Economische situatie België en Vlaanderen .....	9
3. Rentemarkt in 2016.....	10
4. Renteperspectieven .....	12
III. HET KASBEHEER IN 2016 .....	14
1. Overzicht .....	14
2. Het Netto te Financierien Saldo .....	15
3. De cashpools van de Vlaamse overheid.....	17
4. Het Centraal Financieringsorgaan (CFO).....	18
5. Beleggingen .....	20
IV. HET SCHULDBEHEER IN 2016.....	22
1. Overzicht .....	22
2. Directe schuld .....	23
2.1 Lange termijn schuldinstrumenten .....	24
2.2 Korte termijn schuldinstrumenten .....	29
2.3. Risicobeheer.....	31
2.3.1 <i>Verhouding vaste versus vlottende schuld</i> .....	31
2.3.2 <i>Rentegevoeligheid van de schuld</i> .....	31
2.3.3 <i>Indekkingsinstrumenten</i> .....	32
2.4 Herfinancieringsbehoeften en nieuwe financieringsbehoeften 2017 .....	32
3. Geconsolideerde schuld .....	34
3.1 Geconsolideerde schuld: realisatie 2016.....	34
3.2 Evolutie van de geconsolideerde schuld in 2017.....	38
3.3 Samenvatting.....	41
4. Schuldnorm .....	42
5. Indirecte schuld.....	44
6. Publiek Private Samenwerking .....	44
V. HET WAARBORGBEHEER IN 2016.....	47

1.	Overzicht .....	47
2.	Het risico is beperkt.....	49
2.1.	Uitwinningen en terugwinningen .....	51
3.	Enkele belangrijke componenten .....	51
3.1	Waarborgen aan (lokale) overheden .....	51
3.2	Sociale Huisvesting .....	52
3.3	VIPA .....	53
3.4	Scholen van Morgen .....	53
3.5	Waarborgen aan grote, middelgrote en kleine ondernemingen.....	54
3.6	Financiering in 2017 .....	54
VI.	DE RATING VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP / GEWEST .....	55
VII.	BIJLAGEN.....	57
1.	Verklarende begrippenlijst .....	57
2.	Overzicht websites .....	62
3.	Overzicht figuren .....	63
4.	Overzicht tabellen.....	64

## **I. INLEIDING**

In uitvoering van het artikel 21 van het decreet van 7 mei 2004 houdende de bepalingen inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse Gemeenschap en het Vlaams Gewest (B.S. van 16 juli 2004), geeft dit verslag een overzicht van het kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse overheid gedurende het jaar 2016. Dit rapport werd opgemaakt in april 2017.

De belangrijkste blikvangers in dit jaarrapport 2016 zijn:

- Voor het eerst sinds 2012 is de Vlaamse overheid terug op de internationale kapitaalmarkt gekomen met een benchmark (BM) uitgifte;
- De Vlaamse overheid heeft dankzij haar goed financieel beheer in 2016 haar goede rating weten te behouden;
- Door de overname van de ziekenhuisfinanciering in het kader van de 6<sup>de</sup> staatshervorming is de geconsolideerde schuld in 2016 verder gestegen;;
- Door het toenemend belang van de geconsolideerde schuld werd er een schuldnorm ingesteld op basis van 2 doelstellingen.

## II. ECONOMISCHE OMGEVING<sup>1</sup>

### 1. Internationale context

Het jaar 2016 werd gekarakteriseerd door een remonte van de grondstoffenprijzen, die in 2015 een forse daling hadden gekend. Zo bereikte de olieprijs zijn laagste punt eind januari 2016. Toen lag de prijs van een vat ruwe olie onder de \$30. Door verstoorde productie in belangrijke olieproducerende landen zoals Libië, Venezuela, Nigeria en Canada, veerde de prijs opnieuw op. Vanaf dat laagste punt in januari tot ongeveer juni steeg de olieprijs naar \$45-\$50. Eind november kwam er uiteindelijk een akkoord tussen de OPEC en niet-OPEC landen, zoals Rusland, om de productie te verminderen voor zes maanden vanaf januari 2017. Door dit akkoord steeg de prijs verder in december naar ongeveer \$55.

Andere grondstoffen bereikten ook hun dieptepunt begin 2016, maar stegen vanaf dan het hele jaar door. De toename in de eerste helft van het jaar was een direct gevolg van het herstel van de olieprijs, aangezien energie een belangrijke input is in het productieproces van andere grondstoffen. Daarenboven deden ontgoochelende oogsten de voedselprijzen stijgen, terwijl de lichte toename van de globale vraag de prijs van basismetalen de hoogte induwde. Op het einde van het jaar deden de uitspraken van de toen net verkozen President Trump over mogelijke infrastructuurwerken in de Verenigde Staten (VS) de grondstofprijzen verder stijgen.

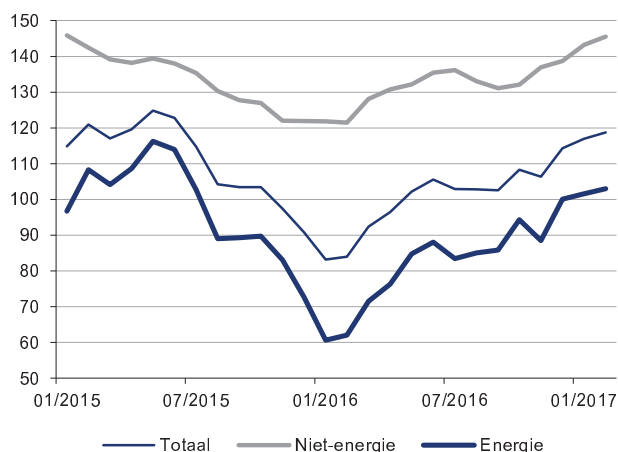
De wereldhandel, gemeten via de totale waarde van alle export, groeide niet in 2016. Dat kwam vooral door de vertraging van de handel in opkomende markten en in Noord-Amerika. De transitie van de Chinese economie richting consumptie en de dienstensector, en daardoor minder afhankelijk van invoer van ruwe materialen en machines, en de daling van kapitaalinvesteringen in de grondstof exporterende landen zijn hier waarschijnlijk de belangrijkste reden voor.

---

<sup>1</sup> Bron: ING

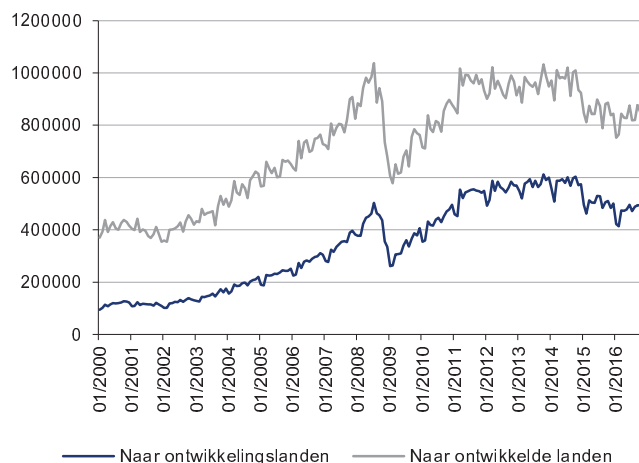


**Figuur 1: Grondstofprijzen stegen**



**Bron: Thomson Reuters**  
**Noot: Index 2005 = 100**

**Figuur 2: Internationale handel nam niet toe**



**Bron: Thomson Reuters**  
**Noot: in miljoen US\$**

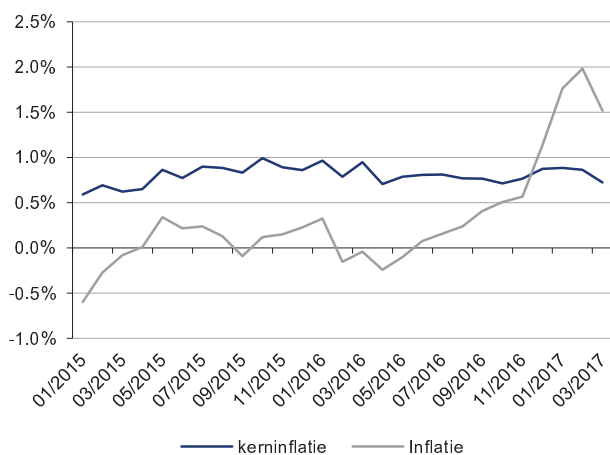
In de VS kwam er eind 2015 en begin 2016 een rem op de export en investeringen. Dat kwam door de appreciatie van de dollar en de daling van de olieprijs (waardoor investeringen in schalieolie verminderden). Vanaf het derde kwartaal versnelde de economie echter opnieuw. Als gevolg van de sterke arbeidsmarkt steeg de private consumptie. Zo daalde de werkloosheid onder de 5% en naar het jaareinde zaten ook de lonen in de lift. De verkiezing van Trump in november 2016, die een stimulerend fiscaal beleid tijdens de campagne had beloofd, deed ook het optimisme van de bedrijven en consumenten stijgen. De groei in 2016 kwam uit op 1,6%.

China ondervond geen problemen om de economie te herbalanceren richting meer consumptie en minder export en investeringen. Het officiële groeicijfer voor 2016 bedroeg 6,7% en dat is in lijn met de doelstelling van 6,5%-7% van de Chinese overheid. De sterke expansie van kredieten en overheidsinvesteringen ondersteunde de groei. De kredietexpansie deed wel de huizenprijzen sterk stijgen. De private investeringen daalden echter en dat ondanks de sterke huizenmarkt. Dat kwam vooral doordat de dienstensector die minder kapitaalintensief is, belangrijker wordt. De overtollige capaciteit in sommige sectoren had ook een negatieve invloed op de private investeringen.

In de eurozone (EZ) groeide de economie in 2016 met 1,7%. Dat is een lichte vertraging in vergelijking met 2015 toen de economie met 2% groeide. De economische activiteit werd vooral gegenereerd door de binnenlandse vraag, ondersteund door de lage rente en het lichtjes expansief fiscaal beleid. De iets lagere groei in vergelijking met 2015 kwam er vooral doordat het stimulerende effect van de depreciatie van de euro en de daling van de olieprijs in 2014 en 2015 verminderde in 2016. Er waren bovendien verschillende factoren die de dynamiek

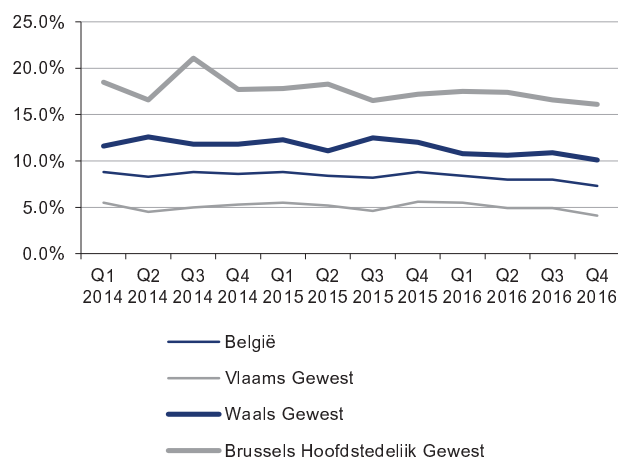
van de economie temperden. Zo gingen bepaalde sectoren en landen verder met belangrijke balansaanpassingen, werden te weinig structurele hervormingen doorgevoerd en doken er nieuwe onzekerheden op, zoals bijvoorbeeld de Brexit beslissing van het Verenigd Koninkrijk. Ook al ging het herstel lichtjes verder, toch blijft de productiecapaciteit binnen de EZ onderbezet en dat zowel voor kapitaal als arbeid. Dat zorgt ervoor dat de kerninflatie (de inflatie zonder energieprijzen) laag bleef in 2016. De inflatie steeg echter van minder dan 0% in het begin van het jaar naar 1,1% in december. De stijging van de inflatie kwam er vooral doordat energieprijzen sterk toenamen. De toename van de inflatie zette zich door in het begin van 2017 maar in maart 2017 ebde het effect van stijgende energieprijzen al voor een deel weg.

**Figuur 3: Inflatie in de EZ blijft te laag**



Bron: Thomson Reuters

**Figuur 4: Werkloosheidsgraad in België en Vlaanderen**



Bron: Thomson Reuters

## 2. Economische situatie België en Vlaanderen

2016 was de speelbal van internationale politieke ontwikkelingen. Toch bleef het economische herstel zich verderzetten in de eurozone, en België was geen uitzondering. Toegegeven, de bbp-groei in België kwam uit op 1,2% tegenover 1,5% in 2015, maar dit is vooral te wijten aan een slechte start (+0,1% kwartaalgroei in het eerste kwartaal) en dat woog op het jaarcijfer.

Net als de twee voorgaande jaren was de groei vooral toe te schrijven aan de binnenlandse vraag en in het bijzonder aan de investeringen (+2,1%). Na twee uitzonderlijke jaren zijn de bedrijfsinvesteringen nog gestegen met 0,9% in 2016 terwijl de investeringen in residentieel vastgoed ook sterk toenamen met 5,4%. De consumptie stelde wel teleur en nam slechts toe met 0,9%, wat historisch vrij laag is. De zwakke nominale groei van het beschikbare inkomen en de hogere

inflatie kunnen dat verklaren. De groei van het beschikbaar inkomen was wel dynamischer naar het einde van 2016 en waarschijnlijk zal dat fenomeen zich niet herhalen in 2017.

Op het gebied van de buitenlandse handel groeide de export en import beide met 5% (maar toch nog lager dan in 2015). Dat weerspiegelt het herstel in de eurozone. De statistieken van internationale handel van goederen tonen een aanzienlijke netto groei van de export naar Japan en een herstel van de export naar de BRIC-landen. Belangrijk om te herinneren is dat Vlaanderen 80% van de Belgische export vertegenwoordigt.

De meest opmerkelijke ontwikkeling van 2016 was ongetwijfeld de werkgelegenheid. Volgens de laatste statistieken van de Nationale Bank van België werden er 68.500 jobs gecreëerd tussen december 2015 en december 2016, wat erg hoog is in vergelijking met de economische groei. Alle sectoren hebben bijgedragen aan die groei. In Vlaanderen leidde die ontwikkeling tot een jaar-op-jaar afname van het aantal niet werkende werkzoekenden met bijna 6% en was de werkloosheidsgraad op het einde van het jaar gelijk was aan 4,1%.

Een andere belangrijke ontwikkeling in 2016 maar dan minder positief was de sterke stijging van de prijzen. Het indexcijfer van de consumptieprijzen is met 2% toegenomen. Dat is veel hoger dan het gemiddelde in de eurozone, al was dat vooral te wijten aan eenmalige factoren.

We kunnen concluderen dat het herstel van de Belgische en Vlaamse economie zich in 2016 voortzette in een positief economisch klimaat in Europa en dat ondanks politieke schokken. Dat vertaalde zich in zeer goede cijfers in termen van jobcreatie maar matige groeicijfers.

### **3. Rentemarkt in 2016**

In de VS heeft de Federal Reserve (Fed) de rente slechts één maal verhoogd in 2016 en dat pas op het einde van het jaar. In december 2015 voorspelde de Fed nochtans twee renteverhogingen voor het jaar 2016. En ook al ging het steeds beter op de arbeidsmarkt en kwam er een economische heropleving vanaf het derde kwartaal van 2016, toch bleef de Fed voorzichtig. De langetermijnrente daalde in de eerste helft van 2016 maar door de aantrekkende economie steeg die in de tweede helft. Na de verkiezing van Donald Trump nam de langetermijnrente verder toe aangezien Trump een stimulerend fiscaal beleid wil voeren.

In december 2015, na onverwachte financiële en economische gebeurtenissen, versoepelde de ECB het monetaire beleid verder door de kortetermijnrente te verlagen en het beleid van kwantitatieve versoepeling (het zogenaamde asset purchaseprogramme (APP) waar de ECB overheidsobligaties opkoopt voor een maandelijks bedrag van €60 miljard euro) aan te passen. De depositorente werd

verlaagd van -0,20% naar -0,30%, de herfinancieringsrente werd verlaagd van 0,15% naar 0,05% en het beleid van kwantitatieve versoepeling werd verlengd van eind september 2016 naar eind maart 2017. De ECB benadrukte toen ook dat bijkomende maatregelen genomen konden worden.

Het duurde niet lang voor de ECB extra maatregelen moest nemen. In het begin van 2016 werden de vooruitzichten voor de wereldeconomie steeds negatiever en werden de vooruitzichten van de inflatie in de EZ scherp naar beneden bijgesteld. In maart 2016 voorspelden de economen van het eurosysteem een inflatie van 0,1% en 1,3% in 2016 en 2017, respectievelijk. Slechts drie maand eerder, in december 2015, waren die vooruitzichten nog beter en werd er een inflatie van 1% en 1,6% verwacht in 2016 en 2017, respectievelijk. Daarom verlaagde de ECB de herfinancieringsrente met 5 basispunten naar 0,00% en de depositorente met 10 basispunten naar -0,40%. De maandelijkse aankopen van obligaties werd verhoogd van €60 miljard naar €80 miljard. Er werd ook beslist dat de ECB vanaf juni 2016 obligaties van niet-financiële bedrijven zou opkopen (het zogenaamde corporate sector purchase programme (CSPP) ).

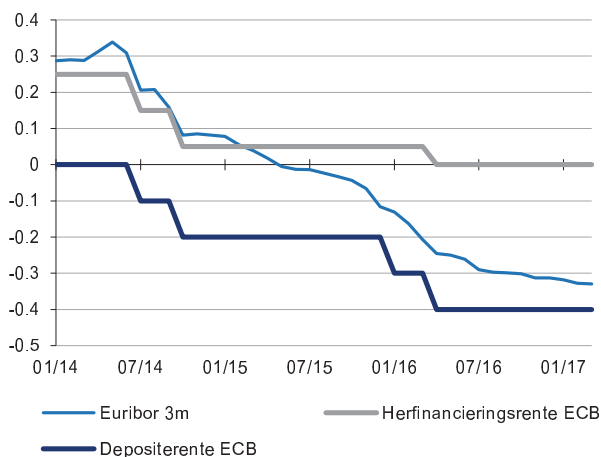
Aangezien het beleid van kwantitatieve versoepeling in maart 2017 zou aflopen en de inflatie tegen het einde van 2016 nog steeds geen duurzame beweging richting de 2% doelstelling maakte, verlengde de ECB het beleid van kwantitatieve versoepeling tot december 2017. Er werd ook beslist om het bedrag van de maandelijkse aankopen van obligaties te verlagen van €80 miljard naar €60 miljard vanaf april 2017.

Door de overtollige liquiditeiten in de markt bleven in 2016 de kortetermijnrentes in de geldmarkt, zoals bijvoorbeeld de EURIBOR op drie maanden, dicht bij de depositorente. En door de dalende depositorente van de ECB daalden dus ook de geldmarktrentes. Zo daalde de EURIBOR op drie maanden begin januari 2016 van -0,14% naar -0,32% eind december 2016.

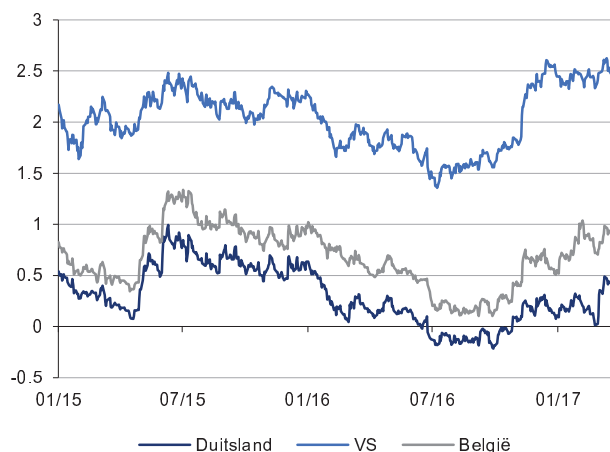
Door de lage inflatieverwachtingen en het beleid van kwantitatieve versoepeling bleef de langetermijnrente in de EZ historisch laag. In het begin van 2016 bedroeg de rente op Duitse overheidsobligaties op 10 jaar ongeveer 0,5% en daalde in de eerste helft van 2016 steeds verder tot de rente zelfs negatief werd. Sinds eind oktober 2016 is die Duitse rente opnieuw positief. De Belgische OLO op 10 jaar vertoonde een gelijkaardige evolutie. In de zomermaanden schommelde deze rond 0,10%, om het jaar rond 0,5% af te sluiten.

**Figuur 5: Kortetermijnrente in de EZ daalden nog verder in 2016**

**Figuur 6: Langetermijnrentes in de EZ bleven heel laag in 2016**



Bron: Thomson Reuters



Bron: Thomson Reuters

## 4. Renteperspectieven

Voor de kortetermijnrentes in de EZ is de verwachting dat die in 2017 negatief zullen blijven maar niet verder zullen zakken. De ECB heeft al meermaals herhaald dat ze de kortetermijnrentes niet zal optrekken voordat het beleid van kwantitatieve versoepeling is stopgezet en de huidige einddatum van dat beleid is december 2017. Door dat beleid is en blijft er heel wat overtollige liquiditeit in de geldmarkt en dus liggen de kortetermijnrentes in de geldmarkt dicht bij de negatieve depositorente van de ECB. Een nog negatievere depositorente is echter niet waarschijnlijk aangezien het economisch beter gaat in de EZ en doordat negatieve rentevoeten ongunstige gevolgen kan hebben voor de financiële stabiliteit. Na december 2017 is de verwachting dat de ECB de maandelijkse aankopen geleidelijk zal afbouwen. Na afronding van dat proces kunnen de kortetermijnrentes worden verhoogd.

De langetermijnrente in de EZ steeg de voorbije maanden maar blijft nog altijd historisch laag. De verwachting is dat de langetermijnrente door de economische heropleving lichtjes kan stijgen, vooral indien de ECB aangeeft dat ze haar beleid van kwantitatieve versoepeling zal stopzetten.

In de VS verhoogde de Fed in maart 2017 de kortetermijnrente met 25 basispunten en de markten verwachten nog twee verdere renteverhogingen in 2017. Indien Trump er niet in slaagt om zijn stimulerend beleid uit te voeren, dan kan de Fed een toch iets meer voorzichtige houding aannemen. De tendens voor de langetermijnrente in de VS voor 2017 is een lichte stijging aangezien het

economisch goed gaat en de Fed de kortetermijnrente zal verhogen. Indien de plannen van Trump worden afgezwakt, kan er wel volatiliteit optreden.

### III. HET KASBEHEER IN 2016

#### 1. Overzicht

Tabel 1 geeft zowel de maandelijkse evolutie van het Netto te Financieren Saldo<sup>2</sup> (NFS), de directe schuld als de evolutie van de zichtrekening weer.

**Tabel 1: Het Netto te Financieren Saldo, de kas- en schuldsituatie in 2016 (in duizend euro)**

	(1) NFS 2016	Directe schuld 2016			(4) Directe schuld overdracht '14  '+ evolutie '15	Zichtrekening 2016		
		(2)	(3a)	(3b)		(5)	(6)	(7)
		Aflossingen directe schuld Titel III en BCP <sup>4</sup> (incl. IF <sup>5</sup> )	Opnames directe schuld en BCP (excl. overnames)	Opnames  Overname schuld: IF + Gem Holding		Kas na BFS <sup>3</sup>  excl. Overname schuld	Beleggingen Transfers CFO CFO- intrestrek.	Zichtrekening (ing+belfius)  (5)+ (6)
Overdracht 15				147.772,73	4.106.937,64	1.440.753,67	-1.031.247,38	409.506,29
jan-16	-1.337.426,08	-580.020,3	0,0	0,00	3.526.917,37	-1.507.940,06	1.000.000,95	-507.939,12
feb-16	430.296,43	-175.000,0	0,0	0,00	3.351.917,37	-252.642,69	26.498,32	-226.144,36
mrt-16	140.450,75	-21,2	0,0	0,00	3.351.896,14	-85.714,84	0,00	-85.714,84
apr-16	-577.448,68	-20,7	0,0	-50.000,00	3.301.875,39	-713.184,27	-8.999,68	-722.183,95
mei-16	21.995,62	0,0	0,0	0,00	3.301.875,39	-700.188,33	-48.679,86	-748.868,20
jun-16	-113.271,56	-21,4	0,0	0,00	3.301.853,96	-862.161,19	-47.539,60	-909.700,80
jul-16	-914.787,99	-1.250.038,5	1.238.000,0	0,00	3.289.815,49	-1.836.527,26	3.750,06	-1.832.777,20
aug-16	253.816,70	0,0	0,0	0,00	3.289.815,49	-1.578.960,50	-92.843,25	-1.671.803,75
sep-16	558.128,49	-21,7	0,0	0,00	3.289.793,84	-1.113.696,92	-98.656,02	-1.212.352,93
okt-16	-618.443,52	-1.238.021,1	1.500.000,0	0,00	3.551.772,73	-1.568.817,56	-95.999,61	-1.664.817,17
nov-16	457.920,48	0,0	352.500,0	0,00	3.904.272,73	-854.396,69	-25.790,03	-880.186,72
dec-16	189.230,80	-39,4	0,0	-2.431,82	3.901.801,49	-693.427,16	-16.387,85	-709.815,01
Totaal 2016	-1.509.538,57	-3.243.204,33	3.090.500,00	95.340,91				

Het Netto te financieren saldo bedroeg 1.509 miljoen euro in 2016. Hiervan heeft 1.320 miljoen euro betrekking op de interne financiering van sociale huisvesting (VMSW en VWF) en 250 miljoen euro op de inbreng van winstbewijzen bij School

<sup>2</sup> Het netto te financieren saldo is de som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalverrichtingen en de thesaurieverrichtingen. Dat saldo wordt "netto" genoemd omdat de aflossingen van de schuld niet inbegrepen zijn in bovengenoemde verrichtingen. In theorie stemt het netto te financieren saldo overeen met de aangroei van de openbare schuld. In de praktijk zijn er nog een aantal andere oorzaken van wijzigingen in de openbare schuld (bijvoorbeeld wisselkoersverschillen of het overnemen van bepaalde schulden).

<sup>3</sup> BFS = Bruto te Financieren Saldo, incl. schuldaflossingen

<sup>4</sup> BCP = Belgian Commercial Paper

<sup>5</sup> IF = Investeringsfonds

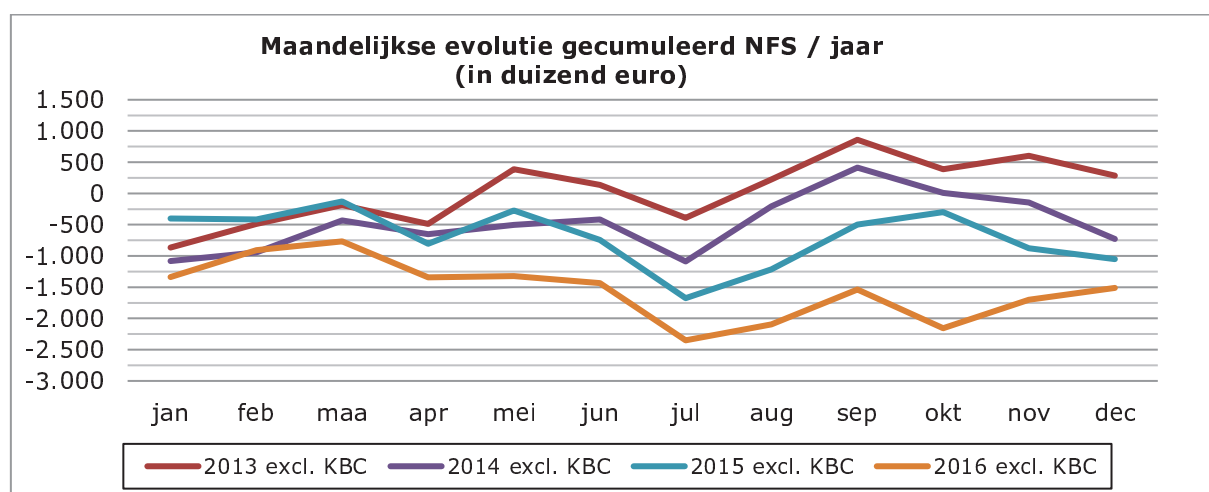
Invest voor de overname van de financiering van de DBFM Scholen van Morgen. De positieve zichtrekening van eind 2015, als gevolg van de terugbetaling door KBC, werd gedurende het jaar afgebouwd en werd onder andere gebruikt voor de terugbetaling van een lening van 1.250 miljoen euro die in 2009 werd aangegaan voor de redding van KBC.

## 2. Het Netto te Financieren Saldo

Figuur 7 geeft voor de periode 2013 – 2016 het maandelijks verloop van het gecumuleerd netto te financieren saldo (NFS) van een jaar. Het geeft het gecumuleerde overschot/tekort van de kasontvangsten op de kasuitgaven weer, waarbij voor de vergelijkbaarheid elk jaar de aanvangspositie terug op nul gezet wordt. In deze figuur wordt duidelijk het effect van de wijziging in financiering van de sociale huisvesting waargenomen. Sinds midden 2015 financieren de VMSW en het VWF zich niet meer rechtstreeks op de kapitaalmarkt maar worden deze instellingen via interne financiering gefinancierd. 2016 was dus het eerste volledige jaar dat deze interne financiering plaatsvond. Als gevolg hiervan zien we dat de lijn voor 2016 beduidend lager ligt dan de vorige jaren. Hierdoor mag men in feite de lijnen van 2013 tot en met 2015 niet meer vergelijken met de lijn van 2016.

Niettemin ziet men voor de maanden januari, april, juli en oktober het jaarlijks wederkerend patroon. Tijdens deze maanden is er steeds een dipje van het NFS als gevolg van de doorstorting van de dotatieschijven aan de gemeenten vanuit het Gemeentefonds. Zoals steeds bevindt zich het dieptepunt van het NFS tijdens het jaar in de maand juli.

**Figuur 7: Maandelijks evolutie NFS (in duizend euro)**



Voor de volledigheid geeft Tabel 2 meer details over de (maandelijks) NFS cijfers 2015-2016.

**Tabel 2: De maandelijks evolutie van het NFS in cijfers (in miljoen EUR)**



	JAN	FEB	MAA	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC
2015												
NFS maand	-401	-16	289	-675	530	-469	-934	460	715	201	-576	2.825
NFS cumul van het jaar	-401	-417	-128	-803	-273	-742	-1.675	-1.215	-500	-299	-875	1.949
2016												
NFS maand	-1.337	430	140	-577	22	-113	-915	254	558	-618	458	189
NFS cumul van het jaar	-1.337	-907	-767	-1.344	-1.322	-1.435	-2.350	-2.096	-1.538	-2.157	1.699	-1.510
Verschillen 2015 - 2016												
NFS maand	-936	446	-148	98	-508	356	19	-206	-157	-820	1.034	-2.635
NFS cumul van het jaar (incl. KBC)	-936	-491	-639	-541	-1.050	-694	-675	-881	-1.038	-1.857	-824	-3.459
NFS cumul van het jaar (excl. KBC)	<b>-936</b>	<b>-491</b>	<b>-639</b>	<b>-541</b>	<b>-1.050</b>	<b>-694</b>	<b>-675</b>	<b>-881</b>	<b>-1.038</b>	<b>-1.857</b>	<b>-824</b>	<b>-459</b>

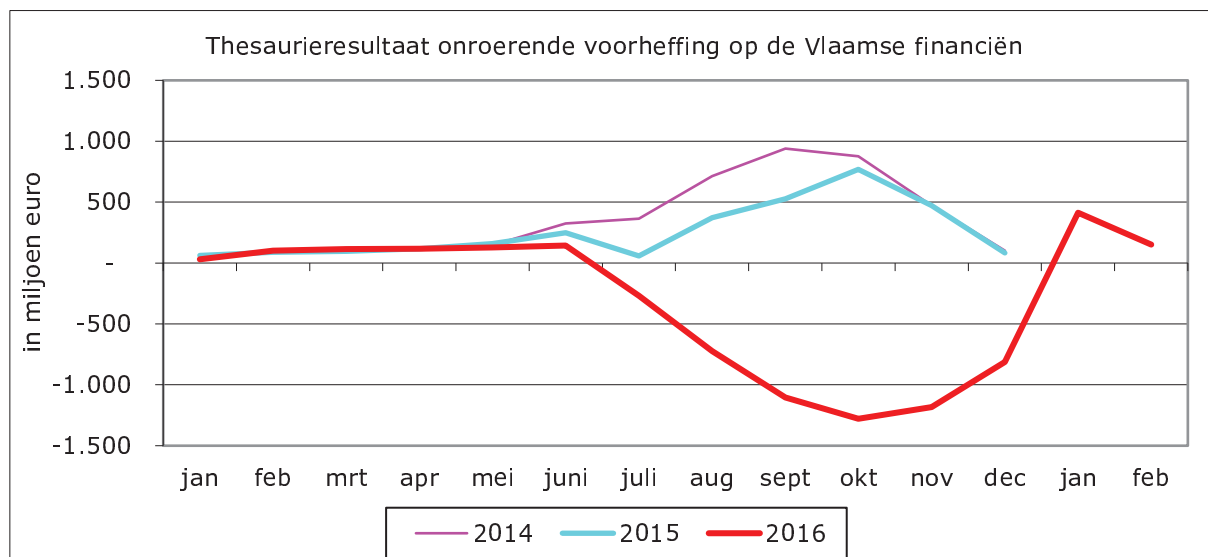
Zoals in de vorige jaren heeft het resultaat van de thesaurieverrichtingen van de opcentiemen op onroerende voorheffing (OV), voor rekening van de gemeenten en provincies, ook in 2016 een belangrijke rol gespeeld in de evolutie van het NFS.

De thesaurieverrichtingen van de opcentiemen OV bestaan uit 2 belangrijke delen: enerzijds de effectief gerealiseerde ontvangsten van die opcentiemen en anderzijds de doorstorting van de begrote ontvangsten naar de gemeenten en provincies. Dat gebeurt volgens een vaste kalender in zes maandelijkse, gelijke vaste schijven in het tweede semester van het jaar.

Vermits in het jaar volgend op het inkohieren, het verschil tussen de begrote opbrengst en de effectieve realisatie wordt bijgestort of terug genomen, wordt het Vlaamse thesaurieresultaat door het ontvangen ten behoeve van en het doorstorten van de opcentiemen naar de lokale besturen niet beïnvloed op lange termijn. In het jaar van inning beïnvloedt het echter wel degelijk het thesaurieresultaat. Immers, ten gevolge van die werkwijze heeft de Vlaamse Gemeenschap bewust het financieringsrisico van die inning, die zij voor rekening van de lokale besturen uitvoert, op zich genomen.

Uit Figuur 8 blijkt dat er in 2016 een vertraging was bij de inning van de onroerende voorheffing (OV). De federale overheid heeft de methode gewijzigd voor het aanleveren van de informatie uit het kadaster (overschakeling van Cadnet naar Stipad). Vlabel heeft haar systemen hieraan moeten aanpassen. Dat had een impact op de kas van het ministerie en op het NFS. Gezien de negatieve korte termijn rentevoeten had dat geen effect op de rente uitgaven. Zoals in de grafiek kan worden gezien, werd die achterstand in januari en februari 2017 volledig weggewerkt. Hierdoor was er ook geen effect voor de begrotingsontvangsten in 2016.

**Figuur 8: Het thesaurieresultaat van de onroerende voorheffing ten gunste van de lokale besturen op de Vlaamse kas (in miljoen EUR)**



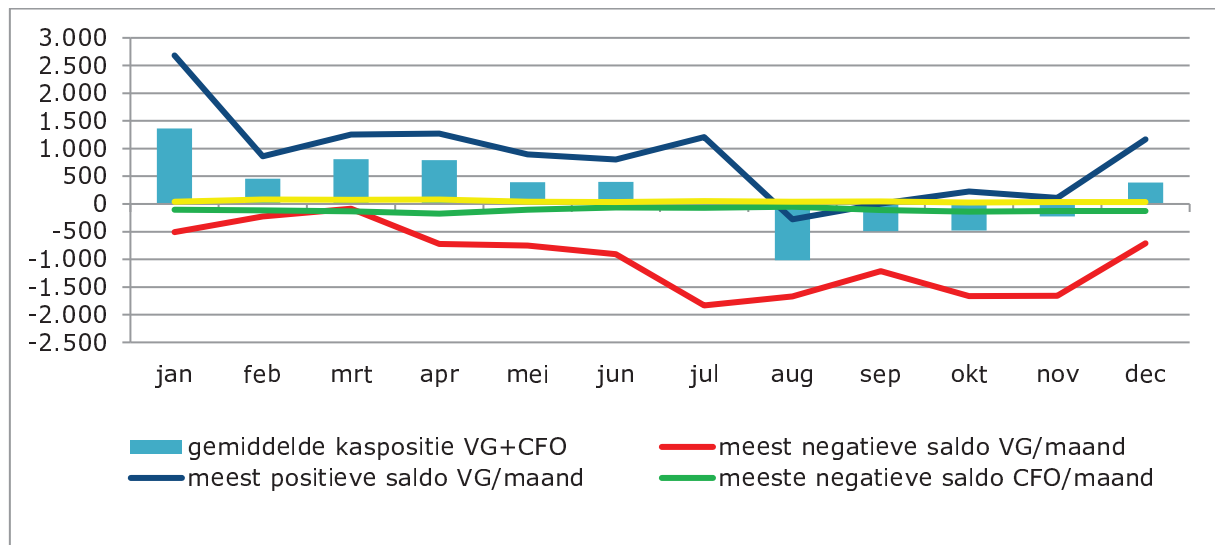
### 3. De cashpools van de Vlaamse overheid

De Vlaamse overheid heeft haar financiële rekeningen ondergebracht in twee cashpools, een voor de ministeries en een voor de entiteiten met rechtspersoonlijkheid. De cashpool van de Vlaamse entiteiten met rechtspersoonlijkheid wordt ook het Centraal Financieringsorgaan of kortweg het CFO genoemd. Financiële rekeningen poolen heeft het grote voordeel dat de intresten worden berekend op het saldo van de onderliggende rekeningen. Hierdoor kan de Vlaamse overheid haar kasbeheer en haar intresten optimaliseren. Aan beide cashpools is een kasfaciliteit gekoppeld. De Vlaamse overheid beschikt bijgevolg over twee kasfaciliteiten, ook wel kredietlijnen genoemd<sup>6</sup>.

Figuur 9 illustreert de maximale bedragen die de Vlaamse overheid maandelijks heeft getrokken op haar kredietlijnen. Die kredietlijnen werden gebruikt gedurende het hele jaar. De kredietlijn van de Vlaamse ministeries vertoont doorheen het jaar grote schommelingen. De grootste bewegingen op de rekening gebeuren op de eerste en de laatste werkdag van de maand. Op de eerste werkdag ontvangt de Vlaamse overheid haar deel van de samengevoegde en gedeelde belastingen vanuit de federale overheid. Op de laatste werkdag van de maand betaalt de Vlaamse overheid de lonen van haar ambtenaren en van het onderwijzend personeel. De kredietlijn van het CFO vertoont veel minder schommelingen. Hier wordt getracht om de kredietlijn lichtjes onder 0 te laten fluctueren (o.w.v. optimalisatie roerende voorheffing).

<sup>6</sup> Cashpool ministeries: maximale kasfaciliteit van 2,5 miljard EUR  
CFO: maximale kasfaciliteit van 0,75 miljard EUR

**Figuur 9: Evolutie van de gemiddelde kaspositie en van het meest positieve en negatieve saldo van de ministeries en het CFO in 2016 (in miljoen EUR)**



Behalve het bereik waarbinnen de Vlaamse overheid heeft gewerkt op haar kredietlijnen, geeft Figuur 9 ook inzicht in de gemiddelde stand van de kaspositie (balken in de grafiek). Hierbij zien we duidelijk voor de eerste jaarhelft een gemiddeld positieve kaspositie. Dat is het gevolg van de terugbetaling door KBC in december 2015. Die middelen werden gebruikt voor de terugbetaling in juli van een lening uit 2009 die op vervaldag kwam. Onder andere hierdoor wordt de kaspositie gemiddeld negatief vanaf augustus. Een andere oorzaak voor dat negatief kasgemiddelde ligt in het feit dat de interne financiering van sociale huisvesting en School Invest eerst werd geprefinancierd door de kas en de Vlaamse overheid zichzelf hiervoor pas vanaf oktober heeft gefinancierd op de kapitaalmarkt.

#### 4. Het Centraal Financieringsorgaan (CFO)

Het Centraal Financieringsorgaan (CFO) is een cashpool van alle rekeningen van de instellingen van de Vlaamse overheid. Afhankelijk van hun statuut zijn de instellingen decretaal verplicht toe te treden tot die cashpool (bijvoorbeeld intern verzelfstandigde agentschappen met rechtspersoonlijkheid en extern verzelfstandigde agentschappen naar publiek recht). Het feit dat ze tot de consolidatiekring van de Vlaamse overheid behoren, speelt geen rol. Enkele entiteiten die behoren tot de perimeter van de Vlaamse overheid, hebben de afgelopen jaren gevraagd om toe te treden tot het Centraal Financieringsorgaan. Op die manier kunnen ze gebruik maken van de voordelige tarifiering van het kassierscontract en hoeven ze zich geen zorgen meer te maken omtrent hun thesauriepositie. De leden van het CFO wordt wel gevraagd om de centrale

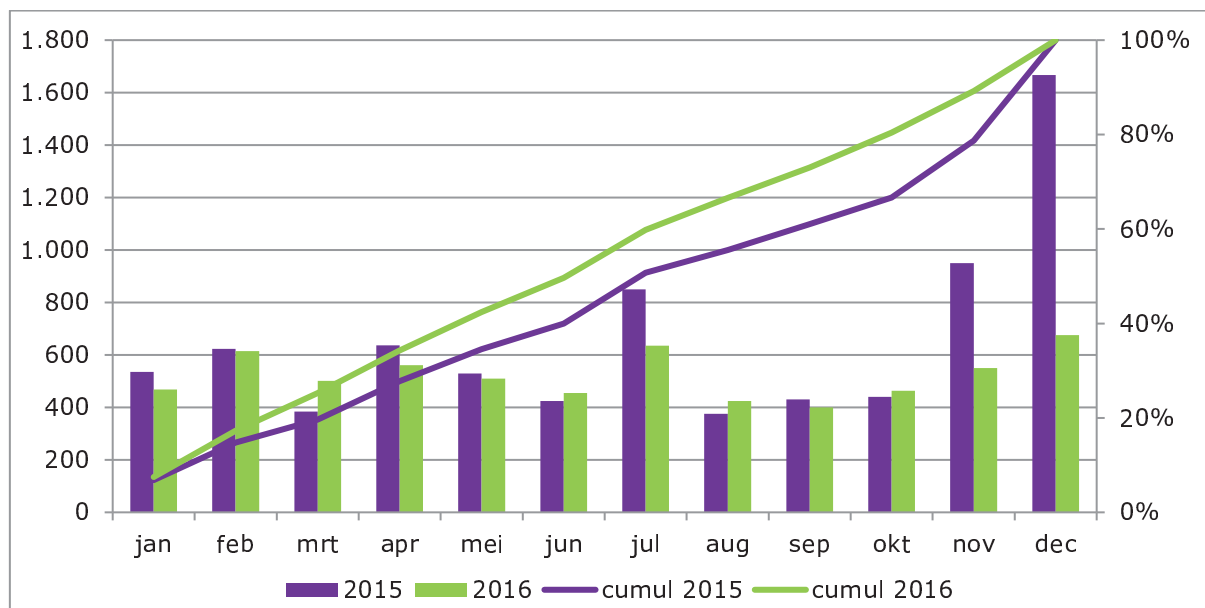
monitoring van de thesauriepositie te helpen door wekelijks hun planning voor de komende weken door te geven.

Het doel waarvoor het Centraal Financieringsorgaan opgericht is, is hoofdzakelijk intrestoptimalisatie en het mobiliseren van eventuele reserves. Via het centraliseren van de opgebouwde kasoverschotten bij de verschillende agentschappen in de algemene kas, kan de Vlaamse overheid haar nood aan externe financiering beperken. Indien ze dat niet doet, zouden enkele agentschappen en de Vlaamse ministeries moeten gaan lenen terwijl andere agentschappen belangrijke sommen kunnen beleggen. Het renteverskil tussen de belegde en ontleende bedragen zou voor de Vlaamse overheid in haar geheel een extra kost betekenen.

Grote kasoverschotten aanhouden bij de agentschappen is bijgevolg niet gewenst. De invloed van de agentschappen op het kassaldo van de Vlaamse ministeries wordt derhalve begrensd tot hun globale behoefte. Hierdoor ontvangen de leden van de cashpool hun dotaties pas kasmatig op hun financiële rekening wanneer de kaspositie van de gehele cashpool dat vereist. Boekhoudkundig mag het agentschap wel een vordering inschrijven op de Vlaamse overheid vanaf de datum van de ondertekening van het ministeriële dotatiebesluit ten gunste van hun agentschap.

De noodzaak van doorstorten wordt opgevolgd via de hierboven vermelde kasramingen die de aangesloten entiteiten verplicht zijn om door te sturen. Hieronder zijn de doorstortingen van de jaren 2015 en 2016 schematisch weergegeven.

**Figuur 10: Overzicht van de doorstortingen van dotaties aan CFO-entiteiten in 2015 en 2016 (in miljoen EUR)**



De grote verschillen tussen 2015 en 2016 voor de maanden november en december zijn het gevolg van het ontbinden en/of fuseren van agentschappen eind 2015. Hierdoor werden de openstaande dotaties in 2015 eerst doorgestort vooraleer die entiteiten verdwenen uit de pool van het CFO (naar de pool van het MVG). Als gevolg hiervan ontstond er een negatieve kastoestand in de pool van het CFO en moesten er nieuwe dotaties worden doorgestort naar entiteiten die binnen de pool bleven. Uiteraard had die switch een positief kaseffect binnen de pool van het MVG.

## 5. Beleggingen

De Vlaamse overheid belegt op basis van haar kasvooruitzichten. In de eerste plaats is de doelstelling van de Vlaamse overheid om via goede ramingen er voor te zorgen dat er zo weinig mogelijk schuld wordt opgenomen, zodat niet moet worden belegd. Op die manier loopt de Vlaamse overheid het minste risico. Wanneer het geraamde gemiddelde saldo op haar rekeningen echter toch positief is voor een bepaalde periode, weegt de dienst financiële operaties de intrestvoorwaarden af van risicoloze beleggingen tegenover het aanhouden van de liquiditeiten op de rekening. Hiervoor informeert ze steeds bij alle banken waarmee een bankierscontract is ondertekend, naar de voorwaarden.

De eerste helft van het jaar had de Vlaamse overheid gemiddeld een kasoverschot. De enige mogelijkheid om dat overschot op een veilige manier te beleggen, was te zoeken naar korte termijn papier van de federale overheid of van andere Gewesten en Gemeenschappen. Dat papier had echter een negatieve rentevoet waardoor er beslist werd om niet te beleggen en dat op onze zichtrekening te houden waar de rentevoet 0% was. Enkel een paar miljoen euro werd tot midden 2016 belegd in korte termijn papier van steden en gemeenten aan een positieve

rentevoet. In de 2<sup>de</sup> jaarhelft was de kas gemiddeld meestal negatief waardoor er geen beleggingsmogelijkheden meer waren.

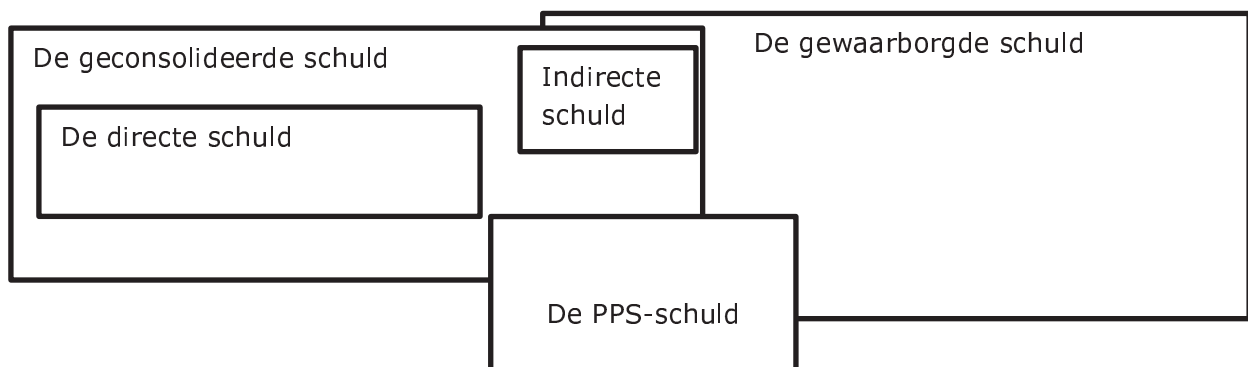
Niettemin stijgt het bedrag van de beleggingen in 2016 en eindigt het op 501 miljoen euro. Dat is het gevolg van de wijze van financieren van School Invest sinds midden 2016. In afwachting van een consolidatie in een lange termijn lening in 2017, geeft School Invest in tussentijd korte termijn commercial paper (CP) uit waarop de Vlaamse overheid intekent. Technisch gezien is dit voor de Vlaamse overheid een belegging, net zoals CP van een ander Gewest of steden en gemeenten. Er lagen verschillende redenen aan de basis om op die manier te werken. Ten eerste was er tot december 2016 nog geen betaling van rente en kapitaal door de DBFM. Integendeel de rente werd tot dan gekapitaliseerd. Ten tweede verandert de marge voor de financiering van de DBFM midden september 2017. En ten slotte kunnen we dan consolideren in een grote lange termijn lening in plaats van te werken met heel veel kleine individuele leningen per project. Dat zal naar de toekomst de werklast binnen de Vlaamse overheid en School Invest verlichten.

## IV. HET SCHULDBEHEER IN 2016

### 1. Overzicht

De definities van het begrip 'schuld van de Vlaamse overheid' kunnen op verschillende manieren worden ingevuld. Een strikte interpretatie is de directe schuld. Ruimere interpretaties houden rekening met de financiële schulden van te consolideren entiteiten of zelfs de gewaarborgde schuld. Hieronder een schematische voorstelling van deze verschillende soorten interpretaties van het woord schuld.

**Figuur 11: Schematisch overzicht van de ESR-geconsolideerde schuld**



De directe schuld zijn de schulden die de Vlaamse overheid heeft aangeaan om een financieringstekort te dekken. Met andere woorden, als het netto te financieren saldo (zie hoofdstuk III. Kasbeheer) negatief is, dient de Vlaamse overheid te lenen om alle uitgaven te kunnen betalen. De directe schuld kan ook ontstaan doordat de Vlaamse overheid schulden van een derde overneemt en expliciet kenmerkt via een decreet als eigen, directe schuld. Daarnaast is de Vlaamse overheid in de loop van 2015 gestart met de rechtstreekse financiering van een aantal instellingen waardoor deze schulden ook in de directe schuld terecht komen.

De indirecte schuld zijn schulden van 'derden' waarvan de afbetaling van kapitaal en intresten voorzien is in de begroting.

Beide schuldcategorieën behoren tot de geconsolideerde (bruto)schuld van de Vlaamse overheid. Deze schuld omvat naast de directe en indirecte schuld ook alle financiële schulden van alle entiteiten die volgens de ESR-normering behoren tot de perimeter 'Vlaamse overheid'. Tot slot bevat de geconsolideerde (bruto)schuld de schuld uit geconsolideerde PPS<sup>7</sup> en alternatief gefinancierde subsidies. Een aantal PPS-projecten zijn niet geherklasseerd en bevinden zich dus buiten de geconsolideerde bruto-schuld. We spreken van een bruto-schuld omdat de financiële activa in het bezit van de Vlaamse overheid er niet zijn van afgetrokken.

<sup>7</sup> Publiek Private Samenwerking

Tot slot is er nog de gewaarborgde schuld. Dit zijn schulden van derden waarvoor de Vlaamse overheid bij wanbetaling door de ontleners garant staat voor de aflossing van de lening. Veel van deze leningen behoren ook tot de geconsolideerde schuld. De gewaarborgde schuld wordt in het volgende hoofdstuk behandeld.

## 2. Directe schuld

De directe schuld bedroeg eind 2016 4.624,35 miljoen EUR, een stijging met 500 miljoen EUR t.o.v. 2015.

**Tabel 3: Evolutie van de uitstaande directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap op het einde van het jaar voor de periode 2014 – 2016 (in miljoen EUR)**

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
EMTN	2.370,00	3.201,50	3.516,50
Schuldschein	0,00	0,00	37,50
Private leningen	115,00	0,00	0,00
Bankleningen Vismijn	2,86	2,67	2,46
Bankleningen Gem. Holding	215,35	147,77	95,34
BCP/Thesauriebewijzen	0,00	755,00	250,00
Negatief saldo zichtrekening MVG	1.911,80	0,00	722,56
Negatief saldo zichtrekening CFO	0,00	17,28	0,00
Investeringsfonds	0,64	0,00	0,00
Beleggingen Europese gelden	-0,03	-0,01	-0,01
Waarborgfondsrekening	-1,49	0,00	0,00
	4.614,14	4.124,21	4.624,35

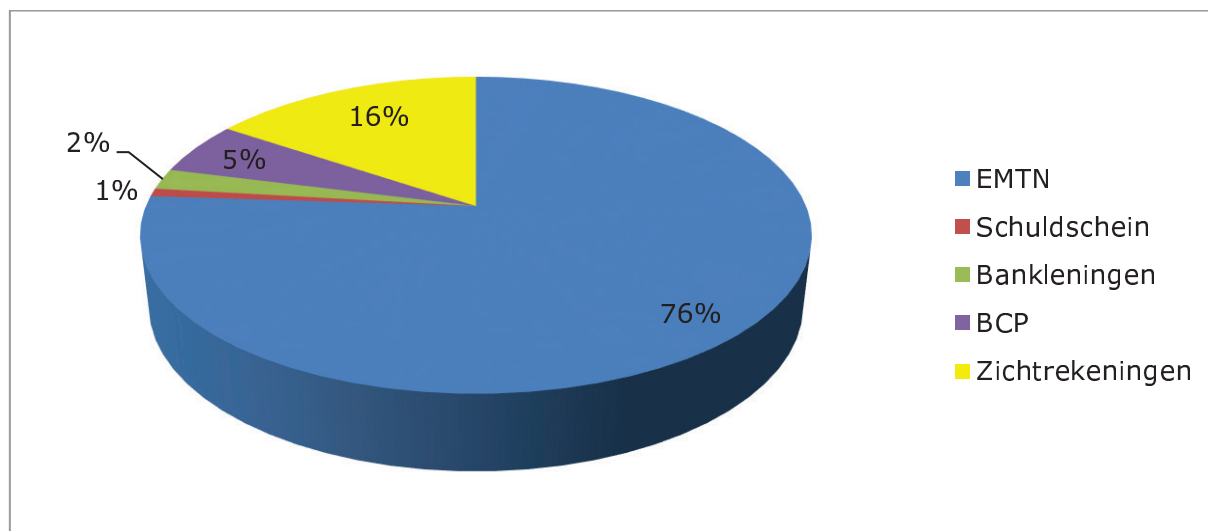
Als we kijken naar de gebruikte schuldinstrumenten, dan zien we in de eerste plaats dat het EMTN-programma het belangrijkste instrument was en blijft. Daarnaast werd in 2016 voor de eerste keer gebruik gemaakt van schuldschein<sup>8</sup>.

Op korte termijn werd gebruik gemaakt van het BCP-programma waar er nog steeds geleend kon worden aan negatieve rentevoeten op korte termijn. Eind 2016 stond er voor 250 miljoen EUR aan BCP uit. Daarnaast werd ook de zichtrekening veelvuldig gebruikt door de interessante voorwaarden van het kassierscontract dat de Vlaamse overheid begin 2016 kon afsluiten voor 4 jaar (tot 31 januari 2020). Eind 2016 stond een negatief saldo van 722 miljoen EUR uit op de zichtrekening van het ministerie.

<sup>8</sup> Dat is een leningsovereenkomst naar Duits recht, zie verder.



**Figuur 12: Het belang van de verschillende schuldinstrumenten in de directe schuld eind 2016**



Hieronder wordt dieper ingegaan op elk van de producten.

## 2.1 Lange termijn schuldinstrumenten

### 2.1.1 Het EMTN-programma

In 2009 heeft de Vlaamse overheid haar 'beleid van een directe schuld gelijk aan nul' moeten verlaten omwille van de steunverlening aan KBC ten bedrage van 3,5 miljard EUR, omwille van de effecten van de groeivertraging te wijten aan de bankencrisis. Ze heeft toen een EMTN-programma opgezet. Eind 2015 heeft KBC de resterende Vlaamse staatssteun terugbetaald, zijnde 2 miljard EUR kapitaal (+ 50% premie), dus 3 miljard EUR in totaal. Die liquiditeiten werden eind 2015 o.m. gebruikt om de kredietlijn/zichtrekening aan te zuiveren en een KT belegging van 1 miljard EUR te doen bij de federale overheid.

In 2016 werden deze middelen gebruikt om een grote EMTN-uitgifte uit 2009 die op eindvervaldag kwam, voor een bedrag van 1,25 miljard EUR terug te betalen, zonder dat hiervoor een herfinanciering diende te gebeuren (zie ook Tabel 4).

**Tabel 4: EMTN-uitgifte die op eindvervaldag gekomen is in 2016 (in EUR)**

	Nominaal bedrag	Coupon	begin	einde
Benchmark issue 2009	1.250.000.000	3,875%	20/07/2009	20/07/2016
<b>TOTAAL</b>	<b>1.250.000.000</b>			

In het najaar van 2016 werd er, voor het eerst sinds 2012, terug een benchmark uitgifte gelanceerd voor een bedrag van 1,25 miljard EUR. Die benchmark uitgifte

werd in twee tranches opgesplitst: 500 miljoen EUR werd opgehaald op 10 jaar en 750 miljoen EUR op 20 jaar. De benchmark-uitgifte werd gelanceerd op het moment dat de langetermijnrentevoeten op een historisch laag peil stonden. Als gevolg van deze lage langetermijnrentevoeten werd gekozen voor langere looptijden om optimaal hierop te kunnen inspelen. Bovendien zijn de onderliggende activa binnen sociale huisvesting en School Invest ook langlopend. Zoals uit onderstaande tabel blijkt, werd 500 miljoen euro opgehaald op 10 jaar aan een effectieve yield van 0,378% en 750 miljoen euro op 20 jaar aan een effectieve yield van 1,048% (coupon van respectievelijk 0,375% en 1 %).

**Tabel 5: Benchmark uitgifte in 2016 (in EUR)**

-	Uitstaand bedrag	Coupon	Begin	Eindvervaldag
Benchmark Issue	750.000.000	1,000%	13/10/2016	13/10/2036
Benchmark Issue	500.000.000	0,375%	13/10/2016	13/10/2026

In de week voorafgaand aan de benchmark uitgifte is de Vlaamse overheid met twee teams op roadshow geweest. Het ene team bezocht potentiële investeerders in München, Stuttgart en Frankfurt terwijl het andere team investeerders bezocht in Parijs, Amsterdam en Londen. Als afsluiting van de roadshows werd Brussel bezocht.

Mede als gevolg van de roadshows was er een grote internationale belangstelling voor de benchmark-uitgifte: voor de 10-jaars tranche was 49% van de investeerders afkomstig uit de Benelux en 27% uit Duitsland en Oostenrijk als belangrijkste vertegenwoordigers. Voor de 20-jaars tranche namen de investeerders uit Duitsland en Oostenrijk zelfs de grootste brok voor hun rekening namelijk 64% en waren slechts 25% van de investeerders afkomstig uit de Benelux.

Een paar weken na de benchmark-uitgifte werden ook verschillende private plaatsingen met looptijden tussen 10 jaar en 30 jaar via het EMTN-programma in de kapitaalmarkt geplaatst. Op die manier werd er 315 miljoen EUR opgehaald.

Om de investeerdersbasis nog meer uit te breiden, werden ook voor de eerste keer 2 schuldscheins afgesloten. Een schuldschein is een leningsovereenkomst naar Duits recht tussen een kredietnemer (meestal een overheid) en een investeerder. Het is geen obligatie of effect en wordt niet genoteerd op een beurs. Het is gericht op (Duitse) institutionele investeerders wiens voordeel om hierin te beleggen is dat dit instrument volgens het Duits recht niet geboekt moet worden aan marktwaarde. Er werd op die manier 17,5 miljoen EUR opgehaald op 15 jaar en 20 miljoen EUR op 30 jaar. De gemiddelde marge voor de opnames in 2016 (zowel benchmark, private plaatsingen als schuldschein) bedroeg ongeveer 27 basispunten (0,27%) all-in boven de OLO-rentevoeten.

Hieronder wordt een overzicht gegeven van de private plaatsingen en schuldscheinuitgiftes in 2016 enerzijds en de uitstaande EMTN- en schuldscheinuitgiftes anderzijds.

**Tabel 6: Private placements in 2016 (in EUR)**

-	Uitstaand bedrag	Coupon	Begin	Eindvervaldag
Private Placement	50.000.000	1,000%	13/10/2016	13/10/2036
Private Placement	140.000.000	1,007%	10/11/2016	10/11/2031
Private Placement	115.000.000	1,564%	10/11/2016	12/11/2046
Private Placement	10.000.000	1,392%	10/11/2016	12/11/2041
<b>TOTAAL</b>	<b>315.000.000</b>			

**Tabel 7: Schuldschein-uitgiftes in 2016 (in EUR)**

-	Uitstaand bedrag	Coupon	Begin	Eindvervaldag
Schuldschein	17.500.000	1,007%	10/11/2016	10/11/2031
Schuldschein	20.000.000	1,564%	10/11/2016	12/11/2046
<b>TOTAAL</b>	<b>37.500.000</b>			

**Tabel 8: De uitstaande EMTN- en schuldscheinuitgiftes (status op 31/12/2016; in EUR)**

-	Uitstaand bedrag	Coupon	Eindvervaldag
Private Placement	30.000.000	3,650%	10/03/2020
Private Placement	140.000.000	3,116%	18/08/2020
EMTN	750.000.000	3,000%	31/01/2018
Private Placement	626.500.000	1,341%	12/06/2025
Private Placement	180.000.000	1,887%	12/06/2035
Private Placement	133.500.000	0,854%	3/07/2022
Private Placement	35.000.000	2,317%	3/07/2045
Private Placement	56.500.000	1,707%	20/11/2030
EMTN + Private Placement	800.000.000	1,000%	13/10/2036
EMTN	500.000.000	0,375%	13/10/2026
Private Placement	140.000.000	1,007%	10/11/2031
Private Placement	115.000.000	1,564%	12/11/2046
Private Placement	10.000.000	1,392%	12/11/2041
Schuldschein	17.500.000	1,007%	10/11/2031
Schuldschein	20.000.000	1,564%	12/11/2046
<b>TOTAAL</b>	<b>3.554.000.000</b>		

De nieuwe uitgiftes dienden voor de interne financiering van VMSW en VWF die gestart werd in de loop van 2015<sup>9</sup>. Daarnaast werd in de loop van 2016 ook overgegaan tot de interne financiering van School Invest nv. Hiervoor werd een programma opgezet voor de uitgifte van gedematerialiseerde effecten.

<sup>9</sup> Zie ook KSW-rapport van 2015

School Invest nv heeft die middelen aangewend voor de financiering van de DBFM Scholen van Morgen tijdens de consolidatiefase. De nv Scholen van Morgen staat in voor de uitvoering van de inhaalbeweging voor schoolgebouwen. Tussen School Invest nv en de DBFM Scholen van Morgen is een vlottende rentevoet op basis van de Euribor 3 maanden van toepassing.<sup>10</sup> De financiering gebeurt in functie van de oplevering van de geplande schoolgebouwen. Ook in de bouwfase zal nog een beroep gedaan worden op private financiering.

Gelet op deze vlottende rentevoet tussen School Invest nv en de DBFM Scholen van Morgen heeft de Vlaamse overheid ervoor gekozen om School Invest nv in 2016 ook intern te financieren aan een vlottende rentevoet (Euribor 3 maanden). Hiervoor wordt er korte termijn CP-papier<sup>11</sup> uitgegeven voor 3 maand. Op iedere vervaldag<sup>12</sup> wordt het uitstaande CP samengevoegd in 1 uitgifte en doorgerold naar de volgende vervaldag. Voor nieuwe tussentijdse opnames voor opleveringen wordt er nieuw CP uitgegeven tot 1 van de bovenvermelde vervaldagen.

Als gevolg hiervan besliste de Vlaamse overheid ook om een deel van haar funding op de kapitaalmarkt via een vlottende rentevoet op het BCP-programma te doen. Vandaar dat er 250 miljoen EUR aan BCP open stond op 31/12/2016<sup>13</sup>.

### **2.1.2 Gemeentelijke Holding**

De Gemeentelijke Holding is begin december 2011 in vrijwillige vereffening gegaan. De Vlaamse overheid waarborgde, samen met de andere gewesten, leningen van deze holding. Ingevolge de vereffening en haar eindregeling heeft de Vlaamse overheid de gewaarborgde leningen geanalyseerd. Na deze analyse is besloten om de waarborg - op een klein gedeelte na - niet uit te betalen, maar de leningen over te nemen voor een totaal bedrag van 222,6 miljoen EUR. De intrestvoet van de overgenomen leningen lag op het moment van vrijwillige vereffening namelijk lager dan de intrestvoet waaraan de Vlaamse overheid zou lenen op gelijkaardige looptijden. Hierdoor is de lange termijnschuld van de Vlaamse overheid toegenomen.

De leningen zijn opgenomen in de directe schuld van de Vlaamse overheid op 7 december 2011.

In 2016 is 1 lening op eindvervaldag gekomen, waardoor er op 31/12/2016 nog 6 overblijven (5 bij Belfius en 1 bij BNP Paribas Fortis Bank). Tabel 9 geeft een overzicht van de resterende overgenomen leningen.

---

<sup>10</sup> Tot oktober 2017 Euribor 3 maanden + 100 basispunten, vanaf dan Euribor 3 maanden + 60 basispunten

<sup>11</sup> Commercial Paper

<sup>12</sup> 16/03, 16/06, 16/09 en 16/12

<sup>13</sup> Zie ook verder punt 2.2.2.

**Tabel 9: Uitstaande overgenomen leningen in het kader van de vrijwillige vereffening van de Gemeentelijke Holding in 2016 (in EUR)**

Bank	Nominaal bedrag	Interest	Eindvervaldag
Belfius	10.000.000	3,78%	19/07/2020
Belfius	15.000.000	3,66%	6/10/2020
Belfius	14.590.909	3,77%	15/12/2022
Belfius	5.750.000	4,32%	11/09/2019
Belfius	25.000.000	4,46%	11/09/2026
BNP Paribas Fortis	25.000.000	4,07%	19/03/2021
<b>TOTAAL</b>	<b>95.340.909</b>		

### 2.1.3 Vismijn Oostende

Midden 2009 besliste de Vlaamse Regering haar goedkeuring te geven aan de overdracht van de gronden van de stad Oostende naar het Vlaamse Gewest en het verwerven van de onroerende goederen door het Vlaamse Gewest in het kader van de Vismijn Oostende. In ruil heeft het Vlaamse Gewest o.a. de uitstaande schuld van de Stad Oostende inzake het beheer en de exploitatie van de gronden bestemd voor vismijn- en havenactiviteiten en deze palend aan de vissershaven overgenomen.

Concreet heeft het Vlaamse Gewest per 1 januari 2010 de bankleningen die aan de stad Oostende werden verstrekt, overgenomen. Dat op voorwaarde dat de authentieke akte betreffende de "Overeenkomst tot gedeeltelijke beëindiging van de overeenkomst van 5-12 augustus 1912 met betrekking tot de vissershaven te Oostende en beëindiging van recht en erfpacht toegekend op een bestuursgebouw" tussen de stad Oostende, het Vlaamse Gewest en het AGHO (Autonoom Gemeentebedrijf Haven Oostende) werd verleden vóór 1 januari 2010. Die overname is gebeurd met het oogmerk de Stad Oostende te bevrijden van die schulden ten overstaan van de desbetreffende kredietinstellingen ten belope van het uitstaande saldo op 1 januari 2010, m.n. 3.854.891,94 EUR.

De leningen zijn op datum van overname opgenomen in de directe schuld van de Vlaamse overheid.

Tabel 10 geeft een overzicht van de overgenomen leningen van Vismijn Oostende die op 31 december 2016 nog uitstonden.

**Tabel 10: Uitstaande overgenomen leningen van de Vismijn Oostende (in EUR; status op 31/12/2016)**

Bank	Uitstaand bedrag	Interest	Eindvervaldag
BNP Paribas Fortis	861.019	4,06%	31/03/2025
Belfius	276.801	1,25%	1/07/2024
KBC	65.439	5,85%	15/10/2028
KBC	1.257.661	5,25%	15/01/2028
<b>TOTAAL</b>	<b>2.460.920</b>		

## 2.2 Korte termijn schuldinstrumenten

### 2.2.1 De kredietlijn bij de kassier

Naast de bovenstaande lange termijn schuldinstrumenten maakt de Vlaamse overheid intensief gebruik van haar kredietlijn. Het gebruik van die kredietlijn is een diversificatie voor de Vlaamse overheid naar vlottende rentevoeten, meer bepaald de EONIA (European OverNight Index Average). De lange termijninstrumenten zijn namelijk heden allen afgesloten met een vaste rentevoet. De Vlaamse overheid streeft naar een evenwicht tussen een zo groot mogelijke zekerheid over het benodigde intrestbudget en het benutten van de (veelal) lagere korte termijnrentes.

In 2016 heeft het gebruik van de kredietlijn op de zichtrekening omwille van de negatieve stand van de EONIA geld opgebracht. In tegenstelling tot het vorige kassierscontract, is in het huidige kassierscontract voorzien dat bij een negatief saldo op de zichtrekening in combinatie met een negatieve rentevoet (EONIA), de bank een rentevergoeding dient te betalen (negatieve rente op negatief = positieve rentevergoeding).

Eind 2016 stond er in totaal 722,56 miljoen EUR aan "ESR-schuld" uit op de zichtrekeningen.

### 2.2.2 Belgian Commercial Paper

Naast de externe financiering op lange termijn beschikt de Vlaamse overheid sinds 2009 over een Belgian Commercial Paper (= BCP) programma. Dat programma is toen opgezet om tijdelijke kastekorten te kunnen opvangen, dat met een maximum van 1,5 miljard EUR uitstaand op hetzelfde moment. Op die manier kan de Vlaamse overheid korte termijn papier uitgeven op de Belgische markt.

Via een aanbesteding worden de handelaars gekozen die het Vlaamse korte termijn papier in de markt mogen plaatsen.

Dat programma wordt niet enkel gebruikt voor het opvangen van tijdelijke kastekorten. Het BCP-programma wordt tevens aangewend in het kader van de diversificatie van een gedeelte van de schuldportefeuille naar korte termijn rentes.

Juli is traditioneel de zwaarste maand van het jaar. In 2016 werden bovendien VMSW, VWF en School Invest voorgefinancierd en was er een vertraging in de inning van de onroerende voorheffing<sup>14</sup>. Op 20 juli was er ook een zware terugbetaling van 1,25 miljard euro van een EMTN uit 2009. Om te vermijden dat de kas toen boven de limiet van 3,25 miljard EUR zou uitkomen werd er in juli 1,138 miljard EUR BCP opgehaald voor 3 maand.

In 2016 werd het ook aangewend in de algemene fundingstrategie van de Vlaamse overheid. Vermits de financiering aan School Invest ook aan een vlottende Euribor 3 maand is, wordt een deel van de interne financiering van School Invest nv gespijst/gefinancierd met BCP papier op 3 maand<sup>15</sup>. In oktober 2016 werd op die manier 250 miljoen euro opgehaald via het BCP programma.

Beide BCP-uitgiftes gebeurden aan een negatieve rentevoet als gevolg van de negatieve Euribor 3 maand rente. De Vlaamse overheid betaalde m.a.w. niet meer voor het lenen van geld op korte termijn op de markt maar ontving rente hiervoor.

Op 31/12/2016 stond er 250 miljoen EUR uit aan BCP.

### ***2.2.3 Investeringsfonds voor de lokale besturen***

Via artikel 4 van het decreet van 22 juni 2005 houdende bepalingen tot begeleiding van de aanpassing van de begroting 2005, werd het debetsaldo van het Investeringsfonds van de Lokale Besturen opgenomen in de directe schuld.

Dat debetsaldo ontstaat doordat de toenmalige Dexia Bank N.V. via een kredietlijn de in het verleden toegekende trekkingsrechten die gekoppeld zijn aan het Investeringsfonds van de Lokale Besturen prefinanciert. De terugbetalingen aan Dexia Bank N.V. kunnen door de Vlaamse overheid contractueel ten vroegste gebeuren op de eerste bankwerkdag van de tweede maand volgend op de opname.

De einddatum voor reguliere opnames is reeds enkele jaren verstreken. Opname van gelden door de lokale besturen blijft echter nog mogelijk, als de vertraging is te wijten aan juridische problemen. Er is nog een dossier waarvoor een opname kan gebeuren (dossier Kapelle-op-den-Bos) maar dat is tot op heden nog niet gebeurd.

---

<sup>14</sup> Zie hoofdstuk kasbeheer

<sup>15</sup> Zie ook 2.1.1.

## 2.3. Risicobeheer

### 2.3.1 Verhouding vaste versus vlottende schuld

Om de verhouding vast / vlottend tussen de gebruikte schuldproducten te bepalen, kijken we uitsluitend naar de schuldproducten.

**Tabel 11: Overzicht van de rentestructuur van de schuldportefeuille (bedragen in miljoen EUR)**

Instrument	Structuur	Bedrag (op 31/12/2015)	%	Bedrag (op 31/12/2016)	%
EMTN	Vast	3.201,50	78	3.516,50	76%
Schuldschein	Vast	150,44	4%	37,50	1%
Bankleningen	Vast	0,00	0%	97,80	2%
<b>Totaal</b>	<b>Vast</b>	<b>3.351,94</b>	<b>82%</b>	<b>3.651,80</b>	<b>79%</b>
BCP	Vlottend	755,00	18%	250,00	5%
Zichtrekening	Vlottend	0,00	0%	722,56	15%
<b>Totaal</b>	<b>Vlottend</b>	<b>755,00</b>	<b>18%</b>	<b>972,56</b>	<b>21%</b>
		<b>4.106,94</b>		<b>4.624,36</b>	

De Vlaamse overheid wenste in het verleden steeds haar schuldportefeuille voorzichtig in te delen. Echter, zoals hierboven reeds gesteld, tracht ze ook gebruik te maken van de zeer lage kortetermijnrentevoeten. In het verleden streefde ze naar een schuldmix van 80% aan vaste lange termijnrentevoeten ten opzichte van 20% vlottende rentevoeten (korter dan 1 jaar). De schuldmix lag in 2016 dus in lijn met dat streefdoel.

Over het jaar 2016 zijn de volgende intrestbedragen boekhoudkundig aangerekend en betaald voor de EMTN's, Schuldscheins en bankleningen (zie tabel 12).

**Tabel 12: Overzicht van de betaalde en toerekenbare intresten EMTN, schuldschein en bankleningen (in EUR)**

	Toerekenbaar	Betaald
EMTN & Schuldschein	72.130.758,22	91.107.660,00
Bankleningen	4.538.190,36	4.982.266,22
<b>Totaal</b>	<b>76.668.948,58</b>	<b>96.089.926,22</b>

### 2.3.2 Rentegevoeligheid van de schuld

Tabel 13 bevat een overzicht van de belangrijkste kerncijfers met betrekking tot de aangegane leningen van de directe schuld.

De gemiddelde rentevoet is in 2016 verder gedaald en bedraagt nu 1,53% (tov 2,35% eind 2015). Daarnaast is de gemiddelde resterende looptijd fors gestegen



naar 10 jaar en 4 maanden (was 3 jaar en 10 maanden eind 2015). Die sterke verhoging van de resterende looptijd is ook een gevolg van de onderliggende interne financiering waarvoor die gelden dienen.

Als gevolg van de appetijt van investeerders voor langere looptijden kan de Vlaamse overheid die historisch lage markttrentes vastleggen voor een lange periode.

**Tabel 13: Synthese van de kerncijfers van de directe schuld eind 2016 (EMTN, schuldschein, bankleningen en BCP)**

Resterend schuldsaldo (in miljoen EUR)	Gemiddelde rentevoet	Gemiddelde resterende looptijd
3.901,80	1,53%	10 jaar en 4 maanden

### **2.3.3 Indekkingsinstrumenten**

De Vlaamse overheid heeft vandaag een vlotte toegang tot de kapitaalmarkten. Hierdoor is het voor de Vlaamse overheid niet nodig om beroep te doen op complexere producten. De Vlaamse overheid kan vandaag ter financiering van haar directe schuld kapitaal ontlenen in euro tegen de door haar gewenste looptijd en tegen de door haar gewenste referentierente. Hierdoor is het voor de Vlaamse overheid, rekening houdende met haar voorzichtige strategie, niet nodig om munten of intrestvoeten in te dekken.

Door de herklassificatie van Diestsepoort heeft het Vlaams Gewest eind 2012 de swaps die PMV re Vinci in de zomer van 2008 bij ING aangegaan is ter dekking van de (toekomstige) variatie in de vlottende basisrente voor haar uitstaande leningen overgenomen. Met die swaps wordt het tarief van EURIBOR (6 maanden) halfjaarlijks gewisseld tegen een vaste rentevoet van 4,85% en dat voor een (initieel) ontleend bedrag van 40 miljoen euro over een looptijd van 20 jaar.

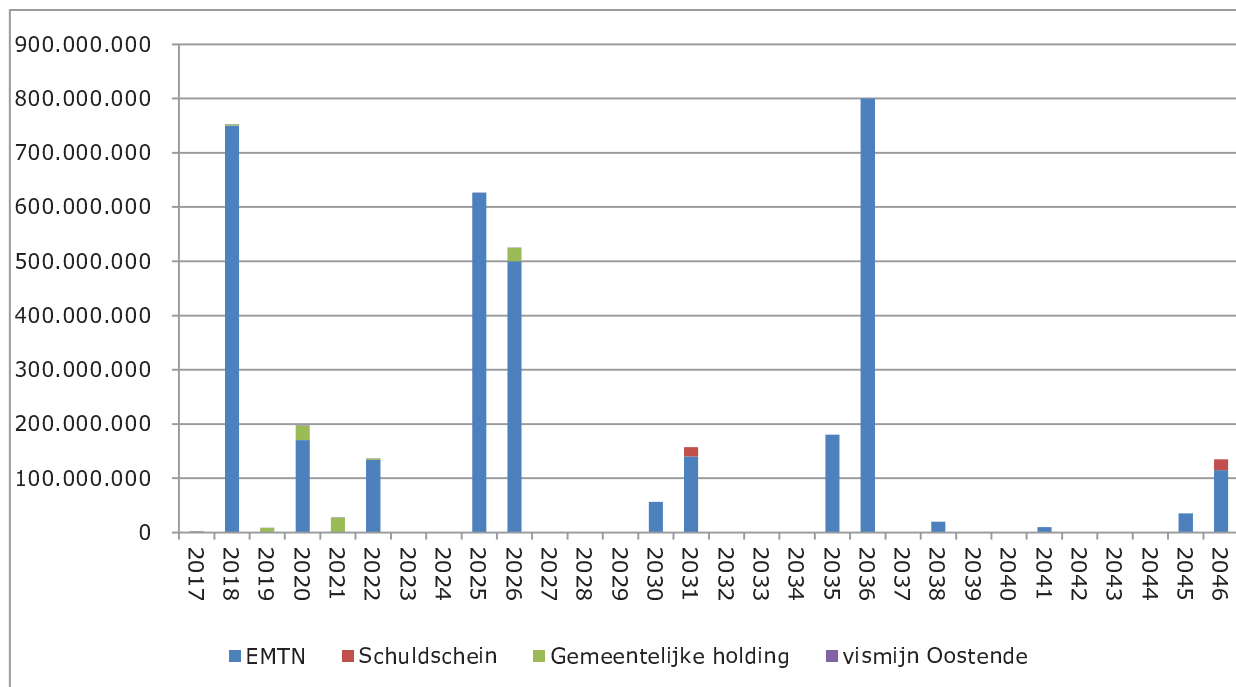
De impact van deze lopende rente-indekkingen worden back-to-back doorgegeven aan Diestsepoort NV zodat de kost en het risico bij deze vennootschap blijven.

Van de 40 miljoen EUR is 16 miljoen EUR bullet, de resterende 24 miljoen EUR houden rekening met kapitaalaflossingen. Eind 2016 houdt die laatste swap rekening met 19,05 miljoen EUR kapitaal. De eindvervaldag van beide swaps is 15 oktober 2030.

## **2.4 Herfinancieringsbehoeften en nieuwe financieringsbehoeften 2017**

Figuur 13 geeft de aflossingskalender weer van de openstaande directe schuld voor de komende 30 jaar (in EUR).

**Figuur 13: Aflossingskalender directe schuld (in EUR)**



In 2017 zijn er enkel kleinere vervaldagen voor de overgenomen leningen van de Gemeentelijke Holding (2,4 miljoen euro) en Vismijn Oostende (213 duizend euro).

Vanaf midden 2015 neemt de Vlaamse overheid de rechtstreekse financiering op zich van de sociale huisvestingsmaatschappijen VMSW en VWF. Voor 2017 wordt netto 938 miljoen euro voorzien voor VMSW en 190 miljoen euro voor VWF. Hierin zitten de aflossingen van deze nieuwe schulden vervat. Bij de opnames wordt een zo goed mogelijke match gezocht met de leningsbehoefte van deze instellingen en dit in een meerjarig perspectief.

Voor de overname van de langetermijnfinanciering van de DBFM Scholen van Morgen door de NV School Invest wordt in een totale directe financiering voorzien van 442 miljoen euro in 2017 via obligaties uitgegeven via het X/N-vereffeningsstelsel (192 miljoen euro) en via het BCP-programma (250 miljoen euro extra op korte termijn tegenover 2016, ofwel in totaal 500 miljoen euro). Wanneer rekening gehouden wordt met de aflossingen van die nieuwe schulden bekomt men een netto-schuldtoename van 436 miljoen euro die aldus rechtstreeks gefinancierd zal worden door de Vlaamse overheid in 2017.

Bovenvermelde opnames laten de directe schuld stijgen terwijl de schulden van de desbetreffende instellingen dalen met de terugbetaling van hun bestaande portefeuille van (gewaarborgde) schulden (zie ook Tabel 15). Samengevat geeft Tabel 14 de bruto-financieringsbehoeften van het ministerie voor 2017 weer en dat rekening houdende met de directe financieringen.

Samengevat heeft het ministerie een totale financieringsbehoefte in 2017 van 1,9 miljard euro.

**Tabel 14: Financieringsbehoefte ministerie bij BO en BA 2017 (in duizend EUR)**

	<b>BO 2017</b>	<b>BA 2017</b>
Aflossing schuld ministerie	2.796	2.796
Aflossingen BCP	0	0
Saldo ESR-9 CFO-leden	7.048	-5.372
Begrotingstekort/overschot met correctie voor verstrengd Europees begrotingstoezicht	345.821	334.858
Saldo esr-8 ministeries	37.856	-16.305
Saldo esr-9 ministeries		-46.146
Saldo esr-8 CFO-leden	87.747	85.969
Kasoverschotten + beleggingen	0	0
Herfinanciering VIPA	0	0
Herfinanciering VMSW	1.236.545	937.987
Herfinanciering VWF	340.010	190.010
Financiering Schoolinvest	412.232	436.350
<b>Totaal</b>	<b>2.470.055</b>	<b>1.920.147</b>
Aflossingen	2.796	2.796
<b>Netto schuldtoename</b>	<b>2.467.259</b>	<b>1.917.351</b>

### 3. Geconsolideerde schuld

#### 3.1 Geconsolideerde schuld: realisatie 2016

In overeenstemming met het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR) wordt de geconsolideerde bruto-schuld van de Vlaamse overheid samengesteld.

De geconsolideerde bruto schuld kan onderverdeeld worden in volgende elementen:

- De directe schuld van de Vlaamse ministeries
- De indirecte schuld van de Vlaamse ministeries
- Het negatief saldo van de globale staat van de zichtrekeningen binnen de ministeries van de Vlaamse overheid (volgens het systeem van cash-pooling)
- Het globaal saldo (indien negatief) van de geconsolideerde Vlaamse agentschappen binnen het centraal financieringsorgaan (volgens het systeem van cash-pooling)
- De financiële schulden van de instellingen die op de lijst van de te consolideren instellingen S.1312 Vlaamse Overheid staan
- De schuld uit geconsolideerde PPS en alternatief gefinancierde subsidies

Op geconsolideerd niveau worden de leningen die zijn aangegaan tussen entiteiten binnen de consolidatieperimeter niet meegerekend. Dergelijke leningen zijn daarom onmiddellijk afgetrokken van de desbetreffende instellingen.

Het INR heeft haar laatste lijst van de te consolideren instellingen meegedeeld naar aanleiding van de EDP-notificatie van september 2016. Van de EDP-notificatie van april 2017 is nog maar enkel een voorlopige lijst beschikbaar. Met de belangrijkste consolidatie op deze lijst - namelijk de DBFM Scholen van Morgen - werd al rekening gehouden bij de berekening van de geconsolideerde schuld.

Hieronder wordt de geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse overheid in de periode 2014-2016 weergegeven met een raming voor 2017. De cijfers 2016 zijn nog voorlopige cijfers die nog licht kunnen wijzigen daar het INR haar EDP-notificatie van april 2017 pas eerstdaags zal neerleggen. Voor de cijfers m.b.t. 2014 en 2015 zijn er hier en daar afwijkingen met de cijfers gepresenteerd in het vorige rapport daar enkele instellingen ondertussen geherklasseerd werden. Dat heeft ook een impact op de schuld van de voorbije jaren. Daarnaast werden ook een aantal PPS-schulden herrekend door het INR.

**Tabel 15: Evolutie van de geconsolideerde bruto-schuld van de Vlaamse overheid in de periode 2014-2017 opgedeeld per entiteit (in miljoen EUR)**

	2014	2015	2016	2017 (raming)
Directe schuld MVG (inclusief negatief stand zichtrekening)	4.454,7	4.106,9	4.624,4	6.541,7
Indirecte schuld MVG	2,0	1,8	1,6	1,4
Negatieve stand C.F.O. te consolideren V.O.I.'s	0,0	17,3	0,0	0,0
ex-FRGE	50,3	50,3	50,3	50,3
<b>Vlaamse openbare instellingen (CFO)</b>				
Agentschap Sport Vlaanderen	1,8	1,6	1,5	1,5
De Scheepvaart	3,8	22,3	3,1	3,1
EV ILVO	0,0	0,0	3,5	3,5
FFEU	12,7	0,0	0,0	0,0
FIT	0,2	1,7	0,6	0,6
FJW	2,0	19,2	0,0	0,0
FoCI	4,4	1,5	0,0	0,0
Grindfonds	0,2	0,0	0,0	0,0
Hermesfonds	6,2	40,5	0,0	0,0
IWT	34,3	42,3	0,0	0,0
Kind en Gezin	1,2	1,2	1,0	1,0
Kunsthuis	0,0	0,0	3,8	3,8
Pendelfonds	0,1	0,0	0,0	0,0
Syntra Vlaanderen	2,6	4,0	0,0	0,0
Toerisme Vlaanderen	9,8	3,2	0,0	0,0
VAPH	14,2	18,4	0,0	0,0
VDAB	5,5	53,1	0,0	0,0
VFL	0,8	0,8	0,0	0,0
VITO	1,6	2,1	0,0	0,0
VLM	2,7	97,0	0,0	0,0
VRT	0,7	8,3	0,0	0,0
VVM De Lijn	267,1	150,2	171,3	171,3
andere < 100 k euro	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Instellingen geherklasseerd voor 2014 en niet behorend tot CFO</b>				
BAM	168,5	152,9	136,8	120,7
VLIR	5,0	5,0	0,0	0,0
VLAM	1,7	1,7	0,0	0,0
VLIZ	0,4	0,6	0,0	0,0
VIB	7,5	7,8	5,4	5,4
FWO	27,6	161,0	0,0	0,0
Muntpunt	0,3	0,3	0,0	0,0
Lijninvest	0,4	0,4	0,0	0,0
andere < 100 k euro	0,1	0,1	0,0	0,0
Nationaal Waarborgfonds	106,3	78,7	61,3	61,3

Agion (overgangperiode)	8,7	7,6	6,6	6,6
Agion (systeem vanaf 1993)	269,1	293,1	313,3	313,3
Universiteiten en hogescholen	390,3	305,1	460,6	460,6
Parlement	1,1	1,1	0,0	0,0
Amoras	63,8	59,7	54,9	50,2
<b>Nieuw in 2014 (herklassificatie INR maart)</b>				
PMV	9,2	9,2	0,0	0,0
PMV Re Vinci	6,5	6,0	5,5	5,5
Lak Invest	32,9	23,4	22,6	22,6
Wandelaar Invest	82,6	77,4	67,8	67,8
Arkimedes management	0,4	0,0	0,0	0,0
Novovil	1,0	1,0	0,0	0,0
VPM	30,0	30,0	30,0	30,0
andere < 100 k euro	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Nieuw in 2014 (herklassificatie INR september)</b>				
VMSW	5.968,8	6.313,2	6.282,5	6.104,4
VWF	3.041,3	3.005,4	2.842,7	2.699,4
VIPA	2.130,4	1.846,6	1.760,2	1.670,7
EKM's	729,5	596,9	590,6	587,8
Arkimedes fonds I	47,7	48,0	49,7	0,0
H.W.P.	5,1	4,0	3,2	3,2
Brustem Industriepark	0,4	0,0	0,0	0,0
iVentures	0,9	0,0	0,0	0,0
Site kanaal	1,7	0,3	0,3	0,3
Tunnel Liefkenshoek	24,0	0,0	0,0	0,0
Domus Flandria	53,0	21,3	5,5	9,8
Greenville	0,0	0,0	1,4	1,4
Site Ontwikkeling Vlaanderen	0,0	0,0	9,8	9,8
EV Flanders Hydraulics	0,0	0,0	0,4	0,4
andere < 100 k euro	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Nieuw in 2015</b>				
Agentschap Integratie en Inburgering	0,0	2,4	2,3	2,3
UZ Gent	54,4	52,5	50,1	0,0
<b>Nieuw in 2016</b>				
Ziekenhuisinfrastructuur	0,0	0,0	4.963,2*	4.726,9
<b>Nieuw in 2017</b>				
Vitare	35,4	41,3	42,7	42,7
DBFM "Scholen voor Morgen"	173,0	369,7	393,9	171,4
<b>PPS-schulden</b>				
Brabo I	167,0	165,5	162,2	160,9
Livan I	136,2	176,6	173,6	170,9
Stelplaatsen	6,0	5,9	5,7	5,6
Stelplaatsen BOvZO (nieuw vanaf 2015)	31,2	30,6	30,0	30,0

Via invest zeventem (nieuw vanaf 2015)	57,2	58,0	57,1	56,3
R4 (nieuw vanaf 2015)	90,5	96,1	93,1	
Noord zuid kempen (nieuw vanaf 2015)	193,3	200,3	197,3	
VAC Brussel	0,0	17,0	0,0	350,2
Stelplaatsen cluster 2	0,0	25,5	53,0	
Toerisme - Jeugdverblijf (nieuw vanaf 2016)	3,1	7,4	7,1	
<b>Totaal geconsolideerde schuld</b>	<b>19.042,5</b>	<b>18.950,1</b>	<b>23.803,3</b>	<b>24.726,4</b>

\*Voorlopig cijfer

De geconsolideerde schuld bedroeg eind 2016 23,8 miljard EUR. Dat is een stijging met 4.853 miljoen EUR t.o.v. 2015 die het gevolg is van de schuld van de ziekenhuisinfrastructuur. Die schuld is als gevolg van de zesde staatshervorming overgeheveld van de federale overheid naar de deeltentiteiten.<sup>16</sup> Het cijfer voor 2016 van 4.963 miljoen EUR is een geraamd cijfer daar er nog geen definitief cijfer aangaande de engagementen ten aanzien van de ziekenhuisinfrastructuur beschikbaar is. Zonder de ziekenhuisinfrastructuur bedraagt de geconsolideerde schuld 18.840 miljoen EUR wat zelfs een lichte daling t.o.v. de situatie eind 2015 is.

De stijging van de directe schuld met 500 miljoen EUR werd uitvoerig besproken in sectie 2. Daarnaast dalen als gevolg van de rechtstreekse financiering de schulden van VMSW en VWF met de terugbetaling van hun bestaande portefeuille van (gewaARBorgde) schulden.

Wanneer we de geconsolideerde schuldgraad afzetten tegen de geconsolideerde ontvangsten bekomen we een schuldgraad van ongeveer 60%. Die serieuze toename t.o.v. 2015 is het gevolg van de schuld van de ziekenhuisinfrastructuur die voor een sterke toename van de geconsolideerde schuld in 2016 heeft gezorgd.

### 3.2 Evolutie van de geconsolideerde schuld in 2017<sup>17</sup>

De evolutie van de bruto-geconsolideerde schuld is vooreerst afhankelijk van het begrotingssaldo. Het effect op de schuld hiervan kan best worden ingeschat via het verwachte saldo in ESR-termen op de geconsolideerde begroting. De evolutie van de schuld wordt verder ook beïnvloed door de evolutie van de ontvangsten en uitgaven inzake kredietverleningen en participaties (esr-8).

<sup>16</sup> Zie ook algemene toelichting bij de begrotingsopmaak 2017.

<sup>17</sup> Meer details over de geconsolideerde schuld 2017 kan bekomen worden in de algemene toelichting bij de begrotingsaanpassing 2017.

### **3.2.1. Het begrotingssaldo in ESR-termen**

In 2017 wordt – rekening houdende met de bouwkosten voor Oosterweel en rekening houdende met de nog ESR-matig aan te rekenen subsidies voor ziekenhuisinfrastructuur die voor de bevoegdheidsoverdracht zijn gebouwd – een beperkt ESR-matig tekort van 71 miljoen euro<sup>18</sup> ingeschat.

Daar er van uitgegaan wordt dat de NV BAM het tekort van 33,7 miljoen euro als gevolg van de bouwkost van Oosterweel uit haar kasreserves zal betalen, wordt met dit tekort geen rekening gehouden in de berekening van de geconsolideerde schuld.

De nog ESR-matig aan te rekenen subsidies voor ziekenhuisinfrastructuur die voor de bevoegdheidsoverdracht zijn gebouwd, worden toegevoegd aan de overgenomen schuld.

### **3.2.2. Kredietverleningen en participaties in 2017**

De uitgaven van de Vlaamse overheid voor het nemen van kapitaalparticipaties en kredietverleningen worden in ESR-termen niet meegerekend voor het bepalen van het begrotingsresultaat. Ook de ontvangsten van terugbetalingen van kapitaalparticipaties en kredietverleningen tellen niet mee voor het begrotingsresultaat. Beide worden ESR-8 verrichtingen genoemd. Die ontvangsten en uitgaven beïnvloeden wel het kasresultaat en bijgevolg ook de evolutie van de geconsolideerde schuld.

De belangrijkste ESR-8 ontvangst van het ministerie was in het verleden de terugbetaling door KBC van de hen verleende steun in 2009. Eind 2015 heeft KBC de volledige steun terugbetaald waardoor in 2017 de voorziene esr-8 ontvangsten van het ministerie beperkt zijn tot 126 miljoen euro.

Voor de algemene ESR-8 budgetten van het huidige jaar wordt in de begrotingsaanpassing 2017 voor 109 miljoen euro aan vereffeningskredieten ingeschreven. Dat bedrag werd geraamd aan de hand van de betaalkalenders in de beslissingen van de Vlaamse Regering aangepast aan de reeds uitgevoerde betalingen en nieuwe inzichten. De belangrijkste zijn voor Fidimec (30 miljoen euro investering waarvan er 24 miljoen euro volstort dient te worden in 2017) en de herbestemming van de in het verleden toegekende SOFI-middelen richting PMV en IMEC waarvan in 2017 het wettelijk volstort minimum van 25% dient volstort te worden (5,8 miljoen euro). Daarnaast zijn er nog enkele andere ESR-8 uitgaven verspreid over de verschillende beleidsdomeinen. In totaal wordt er voor 2017 109 miljoen euro aan ESR-8 vereffeningskredieten ingeschreven bij het ministerie. In

---

<sup>18</sup> BA 2017, tekort incl. effect verstrengd begrotingstoezicht



de 109 miljoen euro zitten de doorstortingen aan VMSW en VWF van de directe financiering door het Vlaams Gewest niet vervat daar die schuldopnames verwerkt werden op de lijn van de ESR-9 ontvangsten van de betrokken rechtspersonen. Ook de doorstorting aan School Invest zit hierin niet vervat daar de bouwkosten voor de DBFM scholen van morgen reeds verwerkt zitten in het ESR-resultaat.

Ook met het saldo aan ESR-9 verrichtingen (opnames en aflossingen van schuld) die in de ministeriebegroting zijn opgenomen dient rekening gehouden te worden. De ESR-9 ontvangsten en uitgaven bedragen respectievelijk 750 duizend euro en 47 miljoen euro waarvan de belangrijkste de terugbetalingen aan de federale thesaurie in het kader van de vroegere FRGE-leningen betreft.

Bij de rechtspersonen zijn nog 396 miljoen euro aan ESR-8 ontvangsten en 617 miljoen euro aan ESR-8 uitgaven ingeschreven voor 2017. Om dubbel tellingen te vermijden (want werd reeds meegenomen op de lijnen ivm de directe financiering en het ESR-resultaat) wordt in dit cijfer geen rekening gehouden met de finale ESR-8 bewegingen bij de instellingen (VMSW, VWF en School Invest) zelf.

Tot slot worden de ESR-9 ontvangsten (= schuldopnames) en uitgaven (= aflossingen van schulden) van VMSW en VWF respectievelijk geraamd op 2,1 miljard euro en 1,3 miljard euro in 2017.

**Tabel 16: Ingeschreven ESR-8 en ESR-9 ontvangsten en -uitgaven bij BO2017 en BA2017 (in duizend EUR)**

<b>Deelnemingen en kredietverleningen</b>	<b>BO 2017</b>	<b>BA 2017</b>
<b>Ministeries</b>		
ESR-8 ontvangsten ministeries	129.487	125.738
ESR-8 vereffeningskredieten ministeries	-167.343	-109.433
ESR-9 ontvangsten ministeries		-750
ESR-9 uitgaven ministeries		46.896
<b>Vlaamse Rechtspersonen</b>		
ESR-8 ontvangsten rechtspersonen	439.041	396.081
ESR-8 uitgaven rechtspersonen	-600.148	-616.724
ESR-9 ontvangsten VMSW en VWF	-2.182.323	-2.148.000

ESR-9 uitgaven VMSW en VWF	920.775	1.341.274
Saldo	-1.460.511	-964.918

### 3.3 Samenvatting

In 2017 wordt een toename van de geconsolideerde schuld verwacht als gevolg van het saldo aan ESR-8 verrichtingen, de verwachte stijging van de schuld van VMSW, VWF en School Invest en de mogelijke bijkomende schuld van de ziekenhuisinfrastructuur. In het kader van de interfederale werkgroep wordt bekeken of die schuld niet beter in kaart gebracht kan worden via de boekhoudingen van de ziekenhuizen. Samengevat wordt er tegen eind 2017 een verdere toename van de geconsolideerde schuld verwacht met 939 miljoen euro.

**Tabel 17: Geraamde evolutie van de geconsolideerde schuld in 2017 (in duizend EUR)**

	<b>BO 2017</b>	<b>BA 2017</b>
<b>ESR-resultaat</b>	<b>4.408</b>	<b>2.464</b>
ESR-8 ontvangsten ministeries	129.487	125.738
ESR-8 uitgaven ministeries	-167.343	-109.433
ESR-9 ontvangsten ministeries		-750
ESR-9 uitgaven ministeries		46.896
ESR-8 ontvangsten rechtspersonen	439.041	396.081
ESR-8 uitgaven rechtspersonen	-600.148	-616.724
ESR-9 ontvangsten VMSW en VWF	-2.182.323	-2.148.000
ESR-9 uitgaven VMSW en VWF	920.775	1.341.274
Ziekenhuisinfrastructuur	-40.000	-40.000
BAM (aflossing bestaande schuld)		16.098
Arkimedes fonds I: saldo esr-9		51.595
Domus Flandria: saldo esr-9		-4.289
<b>Netto schuldtoename</b>	<b>-1.496.103</b>	<b>-939.050</b>

## 4. Schuldnorm

Bij ongewijzigd beleid wordt verwacht dat de geconsolideerde schuld de komende jaren verder zal stijgen tot ongeveer 35 miljard euro eind 2022. Belangrijkste elementen die aan de basis van deze evolutie liggen, zijn:

- de schuldevolutie op basis van het begrotingsresultaat (inclusief uitgaven bouw Oosterweelverbinding): +5 à 6 miljard euro.
- de schuldevolutie op basis van het financieel resultaat (= resultaat op basis van participaties en kredietverstrekking): +5 à 6 miljard euro.
- de schuldevolutie in 2016 naar aanleiding van de bevoegdheidsoverdracht inzake de financiering van ziekenhuisinfrastructuur A1/A3 (= openstaande kasmatige engagementen ten aanzien van deze sector): +5 miljard euro.

Belangrijk is evenwel die schuldevolutie in het nodige perspectief te plaatsen. Volgende elementen zijn hierbij van belang:

- In september 2016 bevestigde het ratingbureau Moody's de goede rating van de Vlaamse overheid op Aa2, ofwel 1 notch boven de Federale Overheid (Aa3). Deze rating stelt de Vlaamse overheid in een (quasi) unieke positie, ook in Europese context, waar slechts 4 regio's een betere rating hebben dan de federale overheid. De Vlaamse rating wordt daarenboven in haar opwaartse beweging gelimiteerd door de federale rating.
- De Europese 3% tekortregel en 60% schuldnorm laten in principe schuldfinanciering voor investeringen toe. Via schuldfinanciering kunnen de kosten van de overheidsinvesteringen worden gespreid over de huidige en toekomstige generaties, net zoals de baten van die investeringen. Indien de begrotingen in evenwicht zijn over de conjunctuurcyclus en overheidsschuld dus gekoppeld is aan investeringen, heeft Vlaanderen dat goed is voor 30% van de overheidsinvesteringen in dit land, in principe recht op een schuld van  $60\% \times 30\%$  ofwel 18% van het BBP. Voor 2015 zou dat een uitstaande schuld betekenen van 73,8 miljard euro, een veelvoud van de huidige schuld van de Vlaamse Overheid. Een schuld die de Vlaamse overheid voor alle duidelijkheid niet ambiëert.
- Als we momenteel de vermarktbaar activa in kaart brengen, komen we eind 2015 op een totaal berekend bedrijfsmatig vermarktbaar financieel actief van 21,7 miljard euro. Ten opzichte van een overheidsschuld van 18,9 miljard euro, betekent dit een netto-actief van maar liefst 2,8 miljard euro. Naar aanleiding van de begrotingsopmaak 2018 zal hieromtrent een nieuwe oplijsting beschikbaar worden gesteld.

Om de schuldevolutie de komende jaren onder controle te houden, besliste de Vlaamse Regering op 18/11/2016 tot het instellen van een nieuwe Vlaamse schuldnorm uitgewerkt op basis van 2 doelstellingen:

### *Doelstelling 1: het behoud van een gunstige rating*

De Vlaamse overheid heeft momenteel bij Moody's een AA2-rating tegenover Aa3 voor de federale overheid. In de toekomst dient er naar gestreefd te worden dat een gunstige rating behouden blijft. Door het behoud van een gunstige rating worden hogere rentekosten t.o.v. gangbare marktrente vermeden. Om deze doelstelling blijvend veilig te stellen moet de schuld volgens de definitie, zoals door Moody's gehanteerd, beperkt worden tot 35-65% van de lopende ontvangsten.

Een beter kasbeheer, de verdere afbouw van niet-strategische participaties, het effectiseren (ofwel verkopen) van door de overheid aan externen verstrekte kredieten, zijn mogelijke en nog te onderzoeken instrumenten die kunnen worden ingezet om de evolutie van de schuld binnen de door de ratingbureaus gehanteerde bandbreedte van 65% van de lopende ontvangsten te houden dit dus teneinde een gunstige rating te behouden.

### *Doelstelling 2: Een positieve netto-actief positie: vermarktbaar activa > geconsolideerde schuld (waarbij tijdelijk abstractie gemaakt wordt van de nog uitstaande overgenomen schuld in het kader van de 6<sup>de</sup> staatshervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering (A1/A3))*

Een bijkomend schuldkompas is de focus op de netto schuldpositie. De netto-schuld corrigeert de geconsolideerde schuld voor de waarde van de vermarktbaar activa in het bezit van de Vlaamse overheid. Eind 2015 bedroeg de geconsolideerde schuld 18,9 miljard tegenover 21,7 miljard aan vermarktbaar financiële activa. De netto-schuld positie is dus de facto een netto-actief positie.

De toename van de schuld in de komende jaren in het kader van de financiering van voornamelijk de sociale huisvestingssector en van het materieel vast actief gelinkt aan het Oosterweelproject, zal hierbij neutraal zijn voor onze netto-actief positie, want gelinkt aan vermarktbaar activa.

Een positieve netto-actief positie, geeft aan dat de schuld in de feiten zelfbedruipend is. Anders gesteld zorgen deze activa er voor dat de volgende generaties geen onbetaalde factuur doorgeschoven krijgen, maar enkel een schuld die volledig in staat is om zichzelf terug te betalen, zonder claim op toekomstig belastinggeld. Via het realiseren van een blijvende positieve netto-actiefpositie, wordt in de feiten aan deze bekommernis tegemoet gekomen.

De huidige netto-actief positie zal toelaten om het begrote tekort in 2016, de afrekening in 2018 n.a.v. het definitief zetten van de parameters van de bijzondere financieringswet en de overname van schuld n.a.v. fusies van gemeenten, te kunnen opvangen.

Meer onzekerheid is er over de grootte van de van federaal overgenomen schuld inzake ziekenhuisinfrastructuur. Gelet op het feit dat er normaliter tegen eind 2019

meer duidelijkheid moet zijn over de werkelijke engagementen ten aanzien van de ziekenhuissector, kan de volgende Vlaamse regering er vanaf 2020 voor opteren om er via een begrotingsnormering voor te zorgen dat de kasuitgaven richting de ziekenhuizen gedekt worden door ESR-ontvangsten. Hierdoor wordt de geconsolideerde schuld in het kader van A1/A3 ziekenhuisinfrastructuur stapsgewijs afgebouwd over een periode van 33 jaar.

Het optimaliseren van het realisatiepercentage van de vermarktbaar activa, hetgeen tot doel heeft om de waarde en de liquiditeit van de actuele en toekomstige vermarktbaar activa te ondersteunen (via bvb. een actieplan tegen wanbetaling bij kredietverstrekking of via het zoeken van co-financiering die een versnelde uittrekking indien benodigd mogelijk maakt), moet toelaten om de netto-actief positie voldoende hoog te houden om mogelijke schokken met impact op het netto-actief op te vangen.

## **5. Indirecte schuld**

Met de indirecte schuld worden de leningen bedoeld, aangegaan door een andere rechtspersoon, waarvan de Vlaamse overheid de aflossing en rentebetaling volledig of gedeeltelijk ten laste neemt.

Gedurende het afgelopen jaar werd er voor 0,2 miljoen EUR aan kapitaal afgelost zodat het uitstaand bedrag aan indirecte schuld op 31 december 2016 nog 1,59 miljoen EUR bedroeg.

## **6. Publiek Private Samenwerking**

Publiek Private Samenwerking, kortweg PPS, is sinds enkele jaren een manier geworden om als overheid de nodige investeringen te kunnen realiseren zonder dat hierdoor de begrotingsdoelstellingen in het gedrang komen. In het kader van PPS of andere alternatieve financieringen dient de Vlaamse overheid, net als de andere overheden, de Europese regels te respecteren. Hierbij dienen de overheden er steeds voor te zorgen dat de risico's van de investering in voldoende mate bij de private partner worden gelegd. Indien dit correct gebeurt, worden de aangegane schulden niet beschouwd als schulden van de overheid. Wanneer de risico-overdracht door het INR of door EUROSTAT als onvoldoende beoordeeld wordt, dan dient de schuld te worden opgenomen in de geconsolideerde schuld. Als gevolg daarvan werden verscheidene PPS-projecten de afgelopen jaren geherklasseerd.

Eurostat/het Europees expertise centrum mbt PPS (EPEC) hebben in 2016 een nieuwe manual beschikbaar gesteld die vermeldt aan welke kenmerken een PPS-project moet voldoen om niet als een overheidsinvestering te worden beschouwd.<sup>19</sup>

Gelet op het groeiende belang van deze investeringen wordt hierover uitvoerig gerapporteerd. Vooreerst wordt jaarlijks door het PPS kenniscentrum gerapporteerd aan het Vlaams Parlement. Sinds 2012 is de Vlaamse overheid verplicht om alle informatie betreffende deze investeringen gedetailleerd door te geven aan het INR en EUROSTAT in het kader van de Excessive Debt Procedure. Daarnaast schenken ook de ratingagentschappen de nodige aandacht aan de PPS-investeringen.

Afhankelijk van de invalshoek wordt de schuld van die investeringen op een andere manier beschouwd. Het INR houdt voor de verschillende PPS-projecten rekening met de waarde van het actief of van het passief. Voor de berekening van de geconsolideerde schuld (zie sectie 3) wordt met de methodiek van het INR gewerkt.

In Tabel 18 wordt omwille van de duidelijkheid de gerealiseerde investeringen weergegeven. Dat overzicht geeft een indicatie met hoeveel de Vlaamse schuld (zonder andere financieringsbronnen) zou zijn gestegen indien deze investeringen volledig op het reguliere budget waren aangerekend. Projecten die worden gerealiseerd via alternatieve financiering, zoals de welzijnsinfrastructuur, zijn in onderstaande lijst niet opgenomen.

**Tabel 18: Overzicht van de gerealiseerde investeringen via PPS (in duizend EUR)** <sup>20</sup>

	Contractuele investeringskost	Investeringskosten 2014	Investeringskosten 2015	Investeringskosten 2016	Gecumuleerde investeringskosten
School Invest	1.500.000	85.818	356.842	514.920	1.040.320
Sporthallen	23.253	0	0	0	23.253
Sportcomplex	99.407	15.224	44.752	12.068	85.712
Kunstgrasvelden	23.968	0	4.786	4.955	22.166
Zwembaden	7.404	5.902	0	0	7.404
Wegen	689.200	270.000	144.700	66.800	705.060
Brabo I	124.560	0	0	0	124.560
Brabo II	209.097	0	0	76.345	76.345
Stelplaatsen De Lijn	93.691	0	25.483	25.483	62.919
Livan I	68.062	35.500	1.523	0	68.062
Toerisme Jeugdverblijf	6.150	0	0	0	6.150
Kilometerheffing	286.242	59.514	226.728	0	286.242
Wonen	14.430	0	0	0	15.422
<b>Totaal</b>	<b>3.145.464</b>	<b>471.958</b>	<b>804.814</b>	<b>700.571</b>	<b>2.523.615</b>

<sup>19</sup> De nieuwe manual is te vinden op [http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec\\_eurostat\\_guide\\_ppp](http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec_eurostat_guide_ppp)

<sup>20</sup> Bron: PPS kenniscentrum



## V. HET WAARBORGBEHEER IN 2016

### 1. Overzicht

Tabel 19: Overzicht van de uitstaande waarborgen (in miljoen EUR; status op 31/12/2016)

	2012	2013	2014	2015	2016
Waarborgen aan (lokale) overheden	<b>1.103,50</b>	<b>982,83</b>	<b>807,75</b>	<b>740,41</b>	<b>635,05</b>
De Watergroep	150,65	153,85	160,81	193,27	200,15
EVA Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn	145,50	103,63	82,75	64,36	48,50
Universiteiten (sociale sector)	23,23	19,47	15,70	11,94	8,21
UZ Gent	57,97	56,25	54,43	52,52	50,51
Kon. Maatschap. voor Dierkunde van Antwerpen	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
EVA Syntra Vlaanderen	2,10	1,63	1,15	0,85	0,65
Stad Antwerpen	545,57	473,04	393,75	307,25	213,19
Stad Sint-Niklaas - Cross Border Lease (*)	45,51	43,98	50,12	55,71	57,54
Stad Dendermonde - Cross Border Lease (*)	29,03	28,05	31,97	35,54	36,70
Gemeente Hamme - Cross Border Lease (*)	15,50	14,98	17,07	18,97	19,60
FRGE	87,95	87,95	0,00	0,00	0,00
Waarborgen gedekt door activa	<b>8.658,78</b>	<b>9.515,33</b>	<b>10.993,88</b>	<b>11.675,99</b>	<b>11.982,27</b>
Sociale Huisvesting	736,50	642,42	673,32	691,48	669,40
Domus Flandria	85,53	63,32	39,15	16,75	3,73
EVA VMSW (Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen)	3.125,55	3.408,67	4.260,92	4.704,90	4.523,43
Vlaams Woningfonds cvba	2.446,66	2.604,51	3.025,88	3.005,41	2.843,00
IVA AGION (Ag. voor Infrastructuur in het Onderwijs)	248,67	254,72	269,08	292,42	319,88
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	1.711,46	2.234,55	2.372,95	2.423,00	2.377,26
Liefkenshoektunnel NV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel NV	192,50	184,51	168,40	152,42	136,38
Project Brabo 1 NV	111,91	111,07	110,23	109,18	119,69
Scholen van Morgen	0,00	0,00	10,48	171,83	828,41
Deurganckdoksluis	0,00	11,56	63,47	108,60	161,09
Economische waarborgen	<b>959,75</b>	<b>1.073,08</b>	<b>932,29</b>	<b>974,38</b>	<b>977,95</b>
Waarborgbeheer nv	582,06	563,21	546,63	553,23	595,20
Gigant nv	130,90	285,76	175,54	223,40	192,33
FIVA (steun aan de Visserij- en Aquicultuursector)	0,79	0,52	0,26	0,00	0,00
VLIF (Vlaams Landbouwinvesteringsfonds)	72,37	55,60	46,26	38,16	28,27
VIB (Vlaams Instituut voor Biotechnologie)	5,24	4,86	4,47	4,05	3,62
IMEC	45,51	40,25	36,25	32,25	37,47
Arkimedesfonds	120,53	120,53	120,53	116,90	118,83
iMinds (**)	0,00	0,00	0,00	4,00	0,00
Constructiewerkhuizen G. Van Weynsberghe & Co NV	2,23	2,23	2,23	2,23	2,23
DAB Waarborgfonds Microfinanciering	0,12	0,12	0,12	0,12	0,00
Rest	<b>0,23</b>	<b>0,14</b>	<b>0,07</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>
De Gezinsbond VZW	0,23	0,14	0,07	0,02	0,00
<b>TOTAAL</b>	<b>10.722,26</b>	<b>11.571,38</b>	<b>12.733,99</b>	<b>13.390,76</b>	<b>13.595,27</b>

(\*) Wisselkoers EUR/USD 31/12/2016: 1,0541

(\*\*) iMinds is gefusioneerd met IMEC in 2016

Tabel 19 geeft een overzicht van de door de Vlaamse Gemeenschap / het Vlaamse Gewest gewaarborgde schuld. De totale gewaarborgde schuld bedroeg eind 2016



13,6 miljard EUR. Niettegenstaande dat bedrag hoger is dan het bedrag in 2015, bedraagt de stijging slechts 0,2 miljard EUR (de laagste stijging van de afgelopen jaren).

De beperkte aangroei van de totale gewaarborgde schuld is te wijten aan de volgende 2 factoren:

- De rechtstreekse financiering van de VSMW en het VWF waardoor deze entiteiten niet meer genoodzaakt zijn om gewaarborgde leningen bij banken of verzekeringsmaatschappijen op te nemen, wat al tot uiting komt in de daling van de gewaarborgde schuld van deze instellingen in 2016. Die tendens zal zich ook de komende jaren doorzetten.
- De sterke stijging bij Scholen van Morgen. Die stijging was verwacht omdat het project Scholen van Morgen in 2016 op kruissnelheid gekomen is. Ook voor 2017 wordt nog een forse stijging verwacht, maar de stijging gaat wel lager zijn dan degene in 2016.

Vermits een groot deel van de gewaarborgde schuld reeds in de geconsolideerde schuld is opgenomen, hebben we die gewaarborgde schuld opgesplitst in 'geconsolideerde gewaarborgde schuld' en 'niet geconsolideerde gewaarborgde schuld'. Zoals uit Tabel 20 blijkt, zit 11,45 miljard EUR van de gewaarborgde schuld al opgenomen in de geconsolideerde schuld. Er is dus slechts een beperkt deel van 2,15 miljard EUR (zie Tabel 21) die als zuivere gewaarborgde schuld kan beschouwd worden. De niet geconsolideerde gewaarborgde schuld is relatief stabiel gebleven de laatste 3 jaren, met zelfs een daling in 2016. Het grootste deel hiervan, namelijk 0,92 miljard EUR, zit in de sector van de economische waarborgen.

**Tabel 20: Geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2016)**

	2012	2013	2014	2015	2016
Waarborgen aan (lokale) overheden	<b>226,7</b>	<b>179,35</b>	<b>152,88</b>	<b>128,82</b>	<b>107,22</b>
EVA Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn	145,5	103,63	82,75	64,36	48,5
Universiteiten (sociale sector)	23,23	19,47	15,7	11,94	8,21
UZ Gent	57,97	56,25	54,43	52,52	50,51
Waarborgen gedekt door activa	<b>7.974,36</b>	<b>8.861,54</b>	<b>10.317,46</b>	<b>10.990,94</b>	<b>11.288,92</b>
Sociale Huisvesting	736,5	642,42	673,32	691,48	669,4
Domus Flandria	85,53	63,32	39,15	16,75	3,73
EVA VMSW (Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen)	3.125,55	3.408,67	4.260,92	4.704,90	4.523,43
Vlaams Woningfonds cvba	2.446,66	2.604,51	3.025,88	3.005,41	2.843,00
IVA AGION (Ag. voor Infrastructuur in het Onderwijs)	248,67	254,72	269,08	292,42	319,88
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	1.027,04	1.592,32	1.760,00	1.846,55	1.845,00
Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel NV	192,5	184,51	168,4	152,42	136,38
Project Brabo 1 NV	111,91	111,07	110,23	109,18	119,69
Scholen van Morgen	0,00	0,00	10,48	171,83	828,41

Economische waarborgen	5,24	4,86	52,19	56,05	53,31
VIB (Vlaams Instituut voor Biotechnologie)	5,24	4,86	4,47	4,05	3,62
Arkimedesfonds	0,00	0,00	47,72	48,00	49,69
iMinds	0,00	0,00	0,00	4,00	0,00
<b>TOTAAL</b>	<b>8.206,30</b>	<b>9.045,75</b>	<b>10.522,53</b>	<b>11.175,81</b>	<b>11.449,45</b>

**Tabel 21: Niet geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2016)**

	2012	2013	2014	2015	2016
Waarborgen aan (lokale) overheden	<b>876,81</b>	<b>803,48</b>	<b>654,87</b>	<b>611,59</b>	<b>527,83</b>
De Watergroep	150,65	153,85	160,81	193,27	200,15
Kon. Maatschap. voor Dierkunde van Antwerpen	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Stad Antwerpen	545,57	473,04	393,75	307,25	213,19
Stad Sint-Niklaas - Cross Border Lease (*)	45,51	43,98	50,12	55,71	57,54
Stad Dendermonde - Cross Border Lease (*)	29,03	28,05	31,97	35,54	36,7
Gemeente Hamme - Cross Border Lease (*)	15,5	14,98	17,07	18,97	19,6
EVA Syntra Vlaanderen	2,1	1,63	1,15	0,85	0,65
FRGE	87,95	87,95	0,00	0,00	0,00
Waarborgen gedekt door activa	<b>684,42</b>	<b>653,79</b>	<b>676,42</b>	<b>685,05</b>	<b>693,35</b>
Deurganckdoksluis	0,00	11,56	63,47	108,60	161,09
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	684,42	642,23	612,95	576,45	532,26
Economische waarborgen	<b>954,51</b>	<b>1068,22</b>	<b>880,10</b>	<b>918,29</b>	<b>924,64</b>
Waarborgbeheer nv	582,06	563,21	546,63	553,23	595,20
Gigarant nv	130,90	285,76	175,54	223,40	192,33
FIVA (steun aan de Visserij- en Aquicultuursector)	0,79	0,52	0,26	0,00	0,00
VLIF (Vlaams Landbouwinvesteringsfonds)	72,37	55,60	46,26	38,16	28,27
IMEC	45,51	40,25	36,25	32,25	37,47
Constructiewerkuizen G. Van Weynsberghe & Co NV	2,23	2,23	2,23	2,23	2,23
DAB Waarborgfonds Microfinanciering	0,12	0,12	0,12	0,12	0,00
Arkimedesfonds	120,53	120,53	72,81	68,90	69,14
Rest	<b>0,23</b>	<b>0,14</b>	<b>0,07</b>	<b>0,02</b>	<b>0,00</b>
De Gezinsbond VZW	0,23	0,14	0,07	0,02	0,00
<b>TOTAAL</b>	<b>2.515,97</b>	<b>2.525,63</b>	<b>2.211,46</b>	<b>2.214,95</b>	<b>2.145,82</b>

## 2. Het risico is beperkt

Het feit dat er zowel in de sector waarborgen aan de (lokale) overheid en waarborgen gedekt door activa geen enkele uitwinning gebeurd is in 2016, toont aan dat het risico in deze sectoren zeer beperkt is.

In de sector economische waarborgen is het risico groter, wat ook blijkt uit de uitwinningen die er gebeurd zijn in 2016. De uitwinningen in 2016 zijn hoofdzakelijk toe te schrijven aan de entiteiten Waarborgbeheer NV en Gigarant NV.

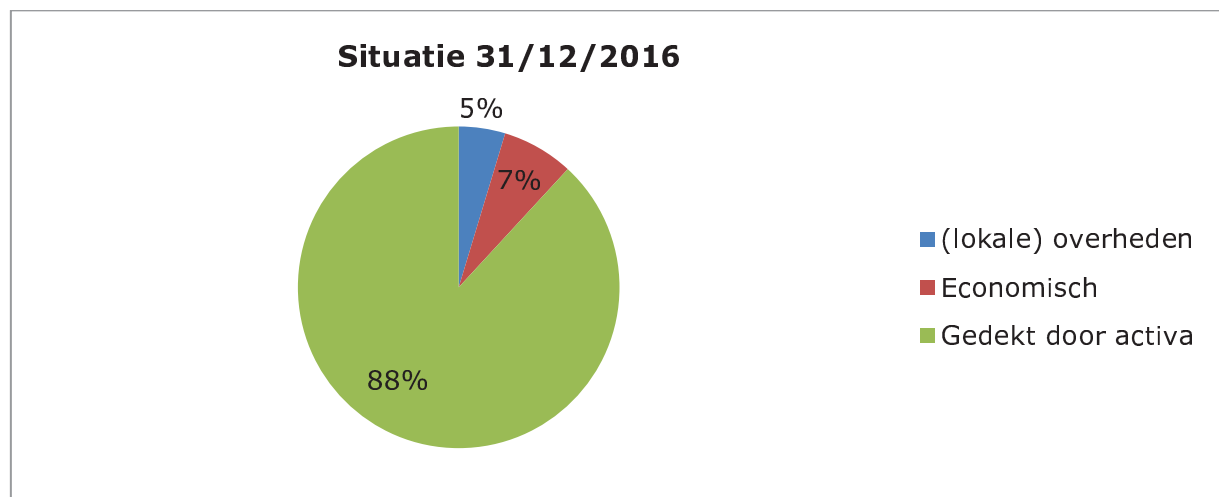
Omdat het voor Vlaamse bedrijven niet altijd even eenvoudig is – zelfs met een goed dossier – om een krediet te krijgen bij een bank, werden in het verleden door PMV enerzijds de NV Waarborgbeheer en anderzijds Gigarant NV opgericht, die als taak hebben waarborgen te verlenen, wat het risico voor banken verlaagt, en de bedrijven zodoende gemakkelijker kredieten krijgen van banken.

Ook na zorgvuldige screening door de NV Waarborgbeheer en Gigarant NV komt het soms voor dat waarborgen uitgewonnen worden. In 2016 is er een uitwinning geweest bij Gigarant NV voor een bedrag van 4,98 miljoen EUR en een aantal bij de NV Waarborgbeheer voor een totaalbedrag van 13,99 miljoen EUR.

Bij AGION en VLIF zijn er in 2016 zeer beperkte uitwinningen geweest (voor respectievelijk 0,16 miljoen EUR en 0,03 miljoen EUR).

Uit Figuur 14 blijkt dat de sector economische waarborgen zoals de afgelopen jaren reeds het geval was, slechts een beperkt gedeelte van de totale Vlaamse gewaarborgde schuld inneemt (7%). Het grootste gedeelte van de gewaarborgde schuld, zijnde 88% (87% in 2015), is door activa gedekt.

**Figuur 14: Belang van de verschillende categorieën in de gewaarborgde schuld einde 2016**



De derde sector, zijnde de waarborgen aan (lokale) overheden, is in 2015 verder gedaald tot 5% (6% in 2015).

Veel van die lokale overheden en instellingen worden gecontroleerd door het Agentschap Binnenlands Bestuur en/of regeringscommissarissen.

Als conclusie kunnen we stellen dat de gewaarborgde schuld in 2016 maar in zeer beperkte mate is gestegen. De uitwinningen in 2016 bleven beperkt tot de sector

economische waarborgen. Aangezien die sector maar instaat voor een beperkt gedeelte van de totale gewaarborgde schuld, waren de uitwinningen verhoudingsgewijs laag. Het totaal bedrag aan uitwinningen in 2016 lag in de lijn met het bedrag in 2015 (zie ook verder).

## 2.1. Uitwinningen en terugwinningen

De uitwinningen in 2016 bedroegen 19,16 miljoen EUR (18,77 miljoen EUR in 2015; zie tabel 22).

Rekening houdend met de terugwinningen en de waarborgpremies, bedraagt de netto-uitwinning in 2016 slechts 0,3 miljoen EUR.

Tabel 22 geeft meer details over de waarborgpremies, de uitwinningen en terugwinningen.

**Tabel 22: Overzicht van de kost van de waarborgen**

	Premies		Uitwinningen		Terugwinningen		Saldo	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Sociale huisvesting (EKM's)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
VMSW	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2	0,0
VWF	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,0
AGIOOn	0,4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2
VLIF	0,0*	0,0*	0,1	0,0*	0,0	0,0	-0,1	0,0*
Waarborgbeheer NV	4,2	5,0	18,8	14,0	8,8	9,0	-5,8	-0,1
VIPA	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,8
Gigarant NV	4,4	3,3	0,0	5,0	0,0	0,0	4,4	-1,7
iMinds	0,0*	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
De Watergroep	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,3
<b>TOTAAL</b>	<b>18,2</b>	<b>9,8</b>	<b>18,9</b>	<b>19,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>	<b>8,1</b>	<b>-0,3</b>

(\*) 0,0 t.g.v. afronding

## 3. Enkele belangrijke componenten

### 3.1 Waarborgen aan (lokale) overheden

Hoewel De Watergroep een bedrijf is, staat het toch gerangschikt onder waarborgen aan (lokale) overheden. De Watergroep is het grootste drinkwaterbedrijf van Vlaanderen en eigendom van de lokale besturen en de Vlaamse overheid. Vandaar dat de door de Vlaamse Gemeenschap gewaarborgde schuld te vinden is onder de waarborgen aan (lokale) overheden.

Zoals het de afgelopen jaren het geval is, heeft ook in 2016 De Watergroep gebruikt gemaakt van bankleningen, gewaarborgd door de Vlaamse Gemeenschap, omdat die waarborg de financieringskost drukt.

In 2016 heeft De Watergroep een gewaarborgde (bank)lening van 20 miljoen EUR opgenomen.

Die opname van 20 miljoen EUR was hoger dan de aflossingen van de gewaarborgde schuld van De Watergroep, waardoor de totale gewaarborgde schuld van De Watergroep gestegen is.

De gewaarborgde schuld van de cross border leases van Sint-Niklaas, Dendermonde en Hamme was eind 2016 hoger dan eind 2015, maar dit is louter te wijten aan wisselkoersverschillen (EUR/USD).

De bedragen van de overige deelcomponenten zijn lager dan die van vorig jaar.

### 3.2 Sociale Huisvesting

Als gevolg van de rechtstreeks financiering van de VMSW en het VWF is de gewaarborgde schuld van de sociale huisvestingssector (waarvan de VMSW en VWF de belangrijkste actoren zijn) in 2016 gedaald.

De Erkende KredietMaatschappijen (EKM's) worden nog steeds gefinancierd d.m.v. gewaarborgde bankleningen. Bij de EKM's wordt zowel de passiefzijde (funding van EKM) als actiefzijde (leningen van EKM's aan particulieren) gewaarborgd, de actiefzijde evenwel voor slechts 20%.

Tabel 23 geeft meer details over de waarborgverlening aan de sociale huisvestingssector.

**Tabel 23: De totale waarborgverlening in de sector van de sociale huisvesting (in miljoen EUR)**

Sector sociale huisvesting	2012	2013	2014	2015	2016
Sociale huisvesting					
van EKM aan particulieren (*)	138	134	130	145	125
Funding van EKM (*)	598	508	543	546	544
Occhiolino	1	0	0	0	0
VMSW	3.126	3.409	4.261	4.705	4.523
VWF	2.447	2.605	3.026	3.005	2.843
<b>Totaal nieuwe berekening</b>	<b>6.309</b>	<b>6.656</b>	<b>7.960</b>	<b>8.402</b>	<b>8.036</b>

(\*) Schatting

### 3.3 VIPA

Uit Tabel 24 blijkt dat de gewaarborgde schuld van VIPA in 2016 gezakt is tot 2.377 miljoen EUR (was 2.423 miljoen EUR in 2015).

**Tabel 24: Opsplitsing rubriek VIPA in klassieke, alternatieve en faciliteringswaarborg (in miljoen EUR)**

	2014	2015	2016
Klassieke waarborg	613	576	533
Alternatieve waarborg	1.760	1.811	1.807
Faciliteringswaarborg	0	36	38
<b>TOTAAL</b>	<b>2.373</b>	<b>2.423</b>	<b>2.377</b>

Welzijns- en gezondheidsvoorzieningen kunnen voor hun infrastructuurwerken onder bepaalde voorwaarden bij VIPA voor een subsidie terecht. Onder strikte en selectieve voorwaarden kunnen bepaalde sectoren ook nog een beroep doen op de waarborg van hun externe financiering.

Zoals de afgelopen jaren het geval was, werd er ook in 2016 geen beroep gedaan op een VIPA-waarborg. Indien dat in de toekomst toch gebeurt, beschikt VIPA over een buffer die gespijsd wordt door de betaalde waarborgpremies. Daarnaast heeft VIPA met alle betrokken financiële instellingen een pari passu-overeenkomst afgesloten. Die overeenkomst bepaalt dat wanneer de gewestwaarborg wordt gehecht aan een lening alle zekerheden waarover een bank beschikt ten opzichte van de gewaarborgde, evenredig worden gedeeld met VIPA.

### 3.4 Scholen van Morgen<sup>21</sup>

Het project Scholen van Morgen is een Publiek Private Samenwerking (PPS) voor de bouw van 1,5 miljard EUR aan scholen. Ze bevat nu 182 projecten. Na een lang voortraject is begin 2013 gestart met een proefproject in Londerzeel.

Meer dan 100 projecten werden reeds opgeleverd. Volgens de huidige planning zouden de laatste bouwprojecten in 2022 gefinaliseerd moeten zijn.

Vanaf de oplevering treedt de waarborg op de bouwlening en het niet-gesubsidieerde gedeelte van de beschikbaarheidsvergoeding in werking. Tegenover deze waarborg staan de hypothecaire mandaten van de beschikbaarheidsvergoeding en de bouwlening.

---

<sup>21</sup> Het project kan worden opgevolgd via de website: [www.scholenvanmorgen.be](http://www.scholenvanmorgen.be)

### **3.5 Waarborgen aan grote, middelgrote en kleine ondernemingen**

Vlaanderen steunt de financiering van de bedrijven via twee dochterondernemingen van de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV): Waarborgbeheer NV en Gigarant NV. Voor waarborgen tot 1,5 miljoen EUR geldt de generieke waarborgregeling van Waarborgbeheer NV. Boven dat bedrag komt Gigarant NV tussen.

Waarborgbeheer NV geeft waarborgen tot 1,5 miljoen EUR en voor maximaal 75% van het krediet. De waarborgregeling is onderworpen aan de Europese regels van de-minimissteun. Waarborgbeheer NV werkt hiervoor nauw samen met de banken binnen welbepaalde afspraken. Zo kan een bank tot 750.000 EUR beslissen binnen haar toegestaan budget en voorwaarden om een krediet onder de waarborgregeling te brengen. Voor risico's boven de 750.000 EUR wordt het krediet ook beoordeeld door Waarborgbeheer NV en de waarborg goedgekeurd door de Vlaams minister van Economie. Het ondersteunde bedrijf betaalt een waarborgpremie voor de start van de waarborg. De premie wordt berekend in functie van de omvang en de looptijd van de waarborg. Bij uitwinning zullen de terug gewonnen bedragen pari passu verdeeld worden tussen Waarborgbeheer NV en de financierende bank.

Gigarant NV geeft waarborgen boven 1,5 miljoen EUR aan grote ondernemingen en KMO's voor maximaal 80% van een financiering. De financiële instellingen ten gunste waarvan een Gigarantwaarborg wordt toegekend, moeten bij de financiering steeds een bepaald eigen risico blijven lopen. Gigarant NV deelt altijd pro rata in de andere zekerheden die de financiële instelling verwerft voor de betrokken financiering. De onderneming dient jaarlijks een premie te betalen, die vooraf betaalbaar is voor de komende 12 maanden, zolang de waarborg loopt. Zij moet ook afspraken maken omtrent tewerkstelling. De maximumduur van de waarborg bedraagt 8 jaar. Mits voldaan aan de reglementaire voorwaarden kan Gigarant NV na grondige analyse haar waarborg verlenen tot 10 miljoen EUR. Waarborgen boven dat bedrag vereisen sowieso de goedkeuring van de Vlaamse Regering.

### **3.6 Financiering in 2017**

Ook in 2017 zullen de VMSW, het VWF en School Invest (en de DBFM Scholen van Morgen) verder rechtstreeks gefinancierd worden i.p.v. te werken met gewaarborgde bankleningen. Ook de rechtstreekse financiering van BAM zit in de pijplijn.

Hierdoor wordt niet alleen de financieringskost gedrukt, maar zou ook de gewaarborgde schuld in 2017 en de volgende jaren moeten dalen.

## VI. DE RATING VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP / GEWEST

In de financiële wereld wordt er onder het begrip rating de uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid verstaan. De rating wordt veelvuldig gebruikt door investeerders in de kapitaalmarkt om een indicatie te verkrijgen over de financiële stevigheid van een (potentiële) geldnemer. De rating geeft daarbij een indicatie omtrent de zekerheid voor de geldschieter dat de geldnemer volledig en tijdig aan zijn verplichtingen kan voldoen. De hoogte van de rating dient daarbij tevens als richtlijn voor de risicopremie die in het rendement moet zijn opgenomen; hoe hoger de rating hoe lager de prijs.

Het contract met S&P en Fitch dat afliep op 29 februari 2016, werd heraanbesteed. Mede om de kostprijs te drukken werd uiteindelijk slechts 1 ratingbureau gekozen namelijk Moody's die als beste uit de overheidsopdracht naar voren kwam. Uit de benchmark uitgifte van oktober 2016 is bovendien ook gebleken dat het hebben van 1 rating voldoende is. Het huidige contract met Moody's loopt van 1 maart 2016 tot en met 29 februari 2020.

In september 2016 heeft Moody's de rating van Vlaanderen, Aa2, die blijven doorlopen was de voorbije jaren bevestigd. Dat is de hoogste rating van alle Belgische gewesten en gemeenschappen en is zelfs 1 trap hoger dan de federale overheid die Aa3 heeft. Dat is een vrij unieke situatie: Vlaanderen is 1 van de 4 regio's binnen Europa met een rating boven de soevereine overheid. De andere regio's zijn het Baskenland, Lombardije en de autonome provincie Trentino.

**Tabel 25: Overzicht ratings 2016 voor Vlaanderen**

Rating agency	Datum	Rating
Moody's	16/09/2016	Bevestiging rating Aa2, outlook stable

Uit het recentste ratingrapport van Moody's komen enkele sterke punten van Vlaanderen naar voren die hebben geleid tot het toekennen van de (uitstekende) Aa2-rating:

- Sterke economie met 1 van de hoogste BBP per inwoner gecombineerd met een lage werkloosheidsgraad
- Sterke budgettaire discipline
- Heel sterk en voorzichtig financieel management
- Lage schuldgraad vergeleken met de inkomsten
- Meer fiscale autonomie als gevolg van de zesde staatshervorming
- Comfortabele liquiditeit





## **VII. BIJLAGEN**

### **1. Verklarende begrippenlijst**

#### Aanbesteding

Systeem voor het plaatsen van een emissie waarbij kandidaat-inschrijvers hetzij een emissieprijs, hetzij een rentevoet voorstellen, rekening gehouden met het feit dat alle andere voorwaarden van de lening bepaald zijn. Alle offertes worden gerangschikt volgens de rente of de prijzen die geboden worden.

#### Aflossing

In brede zin gaat het om iedere terugbetaling die een schuld vermindert of uitdooft.

#### BIBOR/EURIBOR

Brussel InterBank Offered Rate/EURopean InterBank Offered Rate of de rentevoet waartegen het mogelijk is te lenen op de interbancaire markt te Brussel/Europa.

#### DAB

Dienst Afzonderlijk Beheer

#### Directe schuld

Leningen, effecten, financiële derivaten of financiële leasing, hetzij uitgegeven of aangegaan door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaams Gewest, ofwel contractueel overgenomen door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest uit de indirecte schuld.

#### Financiële Markt

Kapitaalmarkt plus geldmarkt

## Geconsolideerde schuld

Deze schuld omvat alle financiële schulden van alle entiteiten die volgens de ESR-normering behoren tot de perimeter 'Vlaamse overheid'.

## Geldmarkt

Markt waarop financiële verrichtingen met een looptijd van ten hoogste één jaar worden afgesloten.

## Gemiddelde rentevoet

De gemiddelde rentevoet is berekend volgens de rentevoetbasis, jaarlijks act/act, door het gewogen gemiddelde te nemen van de individuele rentevoeten in functie van het resterend schuldsaldo (RSS).

Gemiddelde rentevoet =  $\text{Som} ( t(i) \times \text{RSS}(i) ) / \text{Som van de RSS}$

$t(i)$  is de rentevoet van de volgende vervaldag van elk product

## Gemiddelde resterende looptijd

Voor de gemiddelde resterende looptijd, is het gewogen gemiddelde berekend van het resterend aantal dagen tot einddatum van iedere kapitaalsaflossingen van elke lening rekening houdend met het aantal aflossingen tot einddatum.

## Gewaarborgde schuld

Het geheel van schulden van publiekrechtelijke rechtspersonen, opgericht bij of krachtens een wet of decreet en die ressorteren onder de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, en van lagere overheden waarvan een gedeelte of het geheel van het uitstaande kapitaal gewaarborgd wordt door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, hetzij door middel van een waarborgverklaring, hetzij door middel van een contractuele verbintenis, met uitzondering van de indirecte schuld.

## Herfinanciering

Terugbetaling van een lening op de eindvervaldag met de opbrengsten van een nieuwe lening.

HRF

Hoge Raad van Financiën

Indirecte schuld

Schuld, andere dan directe schuld waarvan de kapitaalsaflossingen en de rentelasten volledig of gedeeltelijk ten laste komen van de begroting van de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest, zonder evenwel rekening te houden met terugbetalingen door derden.

Kapitaalmarkt

Plaats waar de financiële instrumenten op middellange en lange termijn worden verhandeld.

Lening tegen vaste rentevoet

Lening waarvan de rentevoet tot de eindvervaldag onveranderd blijft.

Lening tegen vlottende rentevoet

Lening die wordt uitgegeven op middellange of lange termijn en waarvan de rentevoet varieert volgens de evolutie van een referentierentevoet die meestal de rentevoet van de interbankenmarkt is. De coupon wordt vastgesteld meestal om de zes maanden. Bij het interbancair tarief wordt eventueel een vaste marge of "spread" gevoegd. Voor de zeer goede debiteuren kan deze marge in mindering komen van de interbancaire rentevoet.

Marge

Een over het algemeen vaste marge die men optelt of aftrekt van een rentevoet die men als referentie gebruikt bij een lening met een veranderlijke rentevoet

Middelkorte schuld

Schuld met een looptijd van maximum 1 jaar waarbij de opbrengst van de leningen wordt gestort in de middelenbegroting. De terugbetaling van deze schuld kan

gebeuren via contractuele aflossingen onder de vorm van jaarlijkse dotaties waarvoor op begroting kredieten worden voorzien (Titel 3).

#### Netto te Financieren Saldo

Som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalsverrichtingen en de thesaurieverrichtingen. Dit saldo wordt "netto" genoemd omdat de aflossingen van de schuld niet begrepen zijn in bovengenoemde verrichtingen. Het netto saldo van de begroting verwijst enkel naar de som van de lopende verrichtingen en de kapitaalsverrichtingen. Theoretisch stemt het Netto te Financieren Saldo overeen met de toename van de schuld.

#### OLO

Lineaire obligatie: obligatie op lange termijn uitgegeven door de Federale Administratie der Thesaurie met een vaste rentevoet, looptijd en terugbetalingsprijs. Deze obligaties zijn gedematerialiseerd.

#### Rating

Praktijk waarbij een evaluatie wordt gemaakt van het vermogen van een debiteur om na te gaan of die de financiële dienst van zijn verbintenissen kan nakomen. De meest bekende ratingagentschappen zijn "Standard & Poor's", "Moody's" en Fitch. Zij beoordelen regelmatig het financiële vermogen van de Vlaamse Gemeenschap.

#### Resterende looptijd

De resterende looptijd is berekend in functie van de einddatum en de dag van vandaag, de resterende tijd tot het uitdoven van de schuld. Het gemiddelde van die resterende looptijden in functie van het resterend schuldsaldo is de resterende looptijd.

#### Schatkistpapier

Effecten op korte termijn die door de Federale Thesaurie bij aanbesteding zijn uitgegeven op de primaire markt. Men kan drie verschillende types onderscheiden: de certificaten op drie maanden, op zes maanden en op twaalf maanden. Bovendien bestaat er ook een secundaire markt voor de schatkistcertificaten. Deze berust bij de "primary dealers" die zorgen voor een doeltreffende en doorzichtige werking van de markt, evenals voor de liquiditeit ervan. Vanaf het moment dat de

schatkistcertificaten werden opgenomen in het X/N clearingstelsel van de Nationale Bank, kan iedereen er op intekenen (ingezetenen en niet-ingezetenen, institutionele beleggers, particulieren...).

### Schuld op korte termijn

Schuld in effecten waarvan de looptijd niet langer is dan 1 jaar. Schulden op korte termijn worden aangegaan om tijdelijke schatkisttekorten te overbruggen.

### Schuldschein

Een Schuldschein is een leningsovereenkomst, geen effect, waarbij de ontlener de lener belooft een bepaalde som op een bepaalde datum terug te betalen tegen een bepaalde vergoeding. Het wordt beheerst door het Duits recht maar waarvan de juridische documentatie in lijn ligt met deze van de EMTN of de OLO's. Het is vrijgesteld door ditzelfde Duits recht van de verplichting om deze lening te boeken aan marktwaarde ( mark-to-market) waardoor dit leningsinstrument voordelen biedt in het bijzonder aan Duitse beleggers.

### Swap

Financiële transactie waarbij twee partijen zich ertoe verbinden om gedurende een zekere termijn gelijke maar tegengestelde financiële verplichtingen uit te wisselen. De swap kan slaan op de rentevoet, op de valuta of op beide. Men spreekt dan respectievelijk van renteswap, valutaswap en gekruiste swap. De renteswap bestaat in het omwisselen van rentebetalingstromen van een uitstaand kapitaal, zoals bijvoorbeeld een vaste rentevoet tegen een variabele rentevoet, een variabele rentevoet tegen een op andere referentiepunten steunende variabele rentevoet.

## 2. Overzicht websites

<http://financeflanders.be/>

<http://fin.vlaanderen.be>

<http://www.vlaanderen.be/nl/publicaties>

<http://www.serv.be/serv>

<http://regionalestatistieken.vlaanderen.be/svr-publicaties>

<http://www.pmv.eu/>

<http://www.pmv.eu/nl/financiering-voor-ondernemers/waarborgen/waarborgen-tot-15-miljoen-euro>

<http://www.pmv.eu/nl/financiering-voor-ondernemers/waarborgen/waarborgen-boven-15-miljoen-euro>

<http://www.vmsw.be>

<http://www.vlaamswoningfonds.be/>

<http://www.vlaamswelzijnsverbond.be/intersectoraal/financieel-beleid/infrastructuur/vipa>

<https://www.dewatergroep.be/>

<http://begrippendatabank.fenb.be/Begrippendatabank/default.aspx>

<https://www.nbb.be/nl/statistieken/overheidsfinancien/methodologie>

[http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec\\_eurostat\\_guide\\_ppp](http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec_eurostat_guide_ppp)

### 3. Overzicht figuren

Figuur 1: Grondstofprijzen stegen toe	Figuur 2: Internationale handel nam niet toe	8
Figuur 3: Inflatie in de EZ blijft te laag en Vlaanderen	Figuur 4: Werkloosheidsgraad in België	9
Figuur 5: Kortetermijnrente in de EZ daalden nog verder in 2016		11
Figuur 6: Langetermijnrentes in de EZ bleven heel laag in 2016		11
Figuur 7: Maandelijkse evolutie NFS (in duizend euro)		15
Figuur 8: Het thesaurieresultaat van de onroerende voorheffing ten gunste van de lokale besturen op de Vlaamse kas (in miljoen EUR)		16
Figuur 9: Evolutie van de gemiddelde kaspositie en van het meest positieve en negatieve saldo van de ministeries en het CFO in 2016 (in miljoen EUR)		18
Figuur 10: Overzicht van de doorstortingen van dotaties aan CFO-entiteiten in 2015 en 2016 (in miljoen EUR)		19
Figuur 11: Schematisch overzicht van de ESR-geconsolideerde schuld		22
Figuur 12: Het belang van de verschillende schuldinstrumenten in de directe schuld eind 2016		24
Figuur 13: Aflossingskalender directe schuld (in EUR)		33
Figuur 14: Belang van de verschillende categorieën in de gewaarborgde schuld einde 2016		50



#### 4. Overzicht tabellen

Tabel 1: Het Netto te Financieringen Saldo, de kas- en schuldsituatie in 2016 (in duizend euro) .....	14
Tabel 2: De maandelijkse evolutie van het NFS in cijfers (in miljoen EUR).....	15
Tabel 3: Evolutie van de uitstaande directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap op het einde van het jaar voor de periode 2014 – 2016 (in miljoen EUR).....	23
Tabel 4: EMTN-uitgifte die op eindvervaldag gekomen is in 2016 (in EUR) .....	24
Tabel 5: Benchmark uitgifte in 2016 (in EUR) .....	25
Tabel 6: Private placements in 2016 (in EUR) .....	26
Tabel 7: Schuldschein-uitgiftes in 2016 (in EUR) .....	26
Tabel 8: De uitstaande EMTN- en schuldscheinuitgiftes (status op 31/12/2016; in EUR).....	26
Tabel 9: Uitstaande overgenomen leningen in het kader van de vrijwillige vereffening van de Gemeentelijke Holding in 2016 (in EUR).....	28
Tabel 10: Uitstaande overgenomen leningen van de Vismijn Oostende (in EUR; status op 31/12/2016) .....	29
Tabel 11: Overzicht van de rentestructuur van de schuldportefeuille (bedragen in miljoen EUR).....	31
Tabel 12: Overzicht van de betaalde en toerekenbare intresten EMTN, schuldschein en bankleningen (in EUR).....	31
Tabel 13: Synthese van de kerncijfers van de directe schuld eind 2016 (EMTN, schuldschein, bankleningen en BCP) .....	32
Tabel 14: Financieringsbehoefte ministerie bij BO en BA 2017 (in duizend EUR) 34	
Tabel 15: Evolutie van de geconsolideerde bruto-schuld van de Vlaamse overheid in de periode 2014-2017 opgedeeld per entiteit (in miljoen EUR) .....	36
Tabel 16: Ingeschreven ESR-8 en ESR-9 ontvangsten en -uitgaven bij BO2017 en BA2017 (in duizend EUR).....	40
Tabel 17: Geraamde evolutie van de geconsolideerde schuld in 2017 (in duizend EUR).....	41
Tabel 18: Overzicht van de gerealiseerde investeringen via PPS (in duizend EUR) .....	45
Tabel 19: Overzicht van de uitstaande waarborgen (in miljoen EUR; status op 31/12/2016).....	47
Tabel 20: Geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2016).....	48
Tabel 21: Niet geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2016).....	49
Tabel 22: Overzicht van de kost van de waarborgen.....	51
Tabel 23: De totale waarborgverlening in de sector van de sociale huisvesting (in miljoen EUR).....	52
Tabel 24: Opsplitsing rubriek VIPA in klassieke, alternatieve en faciliteringswaarborg (in miljoen EUR).....	53
Tabel 25: Overzicht ratings 2016 voor Vlaanderen .....	55