



Vlaams
Parlement

stuk **32** (2010-2011) – Nr. 1
ingediend op 23 september 2011 (2010-2011)

Rapport

van de Vlaamse Regering

over het gevoerde beleid inzake kas-, schuld- en
waarborgbeheer van de Vlaamse Gemeenschap in 2010

Inhoud

I. INLEIDING.....	4
II. DE RENTEMARKTEN IN 2010 EN 2011.....	5
2.1 Macro-economische context in 2010	5
2.1.1 Verenigde Staten: matige groei naar Amerikaanse normen.	5
2.1.2 Eurozone: Duitsland als locomotief.....	6
2.1.3 België: iets beter dan het gemiddelde van de eurozone.....	8
2.2 Rentemarkten in 2010.....	9
2.2.1 Verenigde Staten.....	9
2.2.2 Eurozone.....	11
2.3 Macro-economische vooruitzichten voor 2011.....	14
2.3.1 Verenigde Staten.....	14
2.3.2 Eurozone.....	15
2.3.3 België.....	16
2.4 Rentevooruitzichten voor 2011	17
2.4.1 Verenigde Staten.....	17
2.4.2 Eurozone.....	17
III. KASBEHEER IN 2010.....	19
3.1 Een overzicht	19
3.2 Het netto te financieren saldo.....	20
3.3 Beleggen van de kasoverschotten	22
3.4 Het Centraal Financieringsorgaan (CFO)	23
3.4.1 De doorstortingen naar de instellingen	23
3.4.2 Het kassaldo.....	24
3.4.3 Vergoeding goed financieel beheer	24
IV. SCHULDBEHEER IN 2010.....	26
4.1 Voorwoord.....	26
4.2 Evolutie van de uitstaande directe schuld	29
4.2.1 Gevolgde strategie bij de benadering van de markt.....	29
4.2.2 Vismijn Oostende	31
4.2.3 Investeringsfonds Lokale Besturen.....	32
4.2.4 Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld	32
4.2.5 Rentegevoeligheid van de schuld	33
4.3 Evaluatie van de indirecte schuld in 2010	33
4.4 Toekomstige schuldverwachtingen.....	35
4.5 Geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse Gemeenschap / Gewest	37
4.6 Publiek Private Samenwerking	38
V. WAARBORGBEHEER IN 2010.....	39
5.1 Een overzicht	39
5.2 Het risico is beperkt	40
5.3 De oorzaken van de aangroei in 2010.....	41
VI. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP	44
BIJLAGEN	
Bijlage 1: Vervaldagenkalender van de uitstaande indirecte schuld op 31/12/10.....	45
Bijlage 2: Samenstelling en evolutie van de nettoschuld van de Vlaamse overheid	49
Bijlage 3: Rating 2010 Standard & Poors.....	53
Bijlage 4: Rating 2010 Moodys	61
GLOSSARIUM.....	69

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), wordt in dit verslag een evaluatie gemaakt van het kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse overheid gedurende het jaar 2010.

De evaluatie wordt ingeleid met een terugblik op de internationale economische context van 2010 en met een vooruitblik op de perspectieven voor 2011. Deze evaluatie werd opgemaakt in april 2011.

De belangrijkste blikvangers die in dit evaluatierapport aan bod komen zijn:

- De vermindering van de behoefte aan bijkomende externe financiering;
- De stijging van de verstrekte waarborgen door de Vlaamse overheid, voornamelijk in de sociale huisvestingsector en de welzijnssector;
- Het behoud van goede ratings door de Vlaamse overheid dankzij haar goed financieel beheer.

II. DE RENTEMARKTEN IN 2010 EN 2011¹

2.1 Macro-economische context in 2010

2.1.1 Verenigde Staten: matige groei naar Amerikaanse normen.

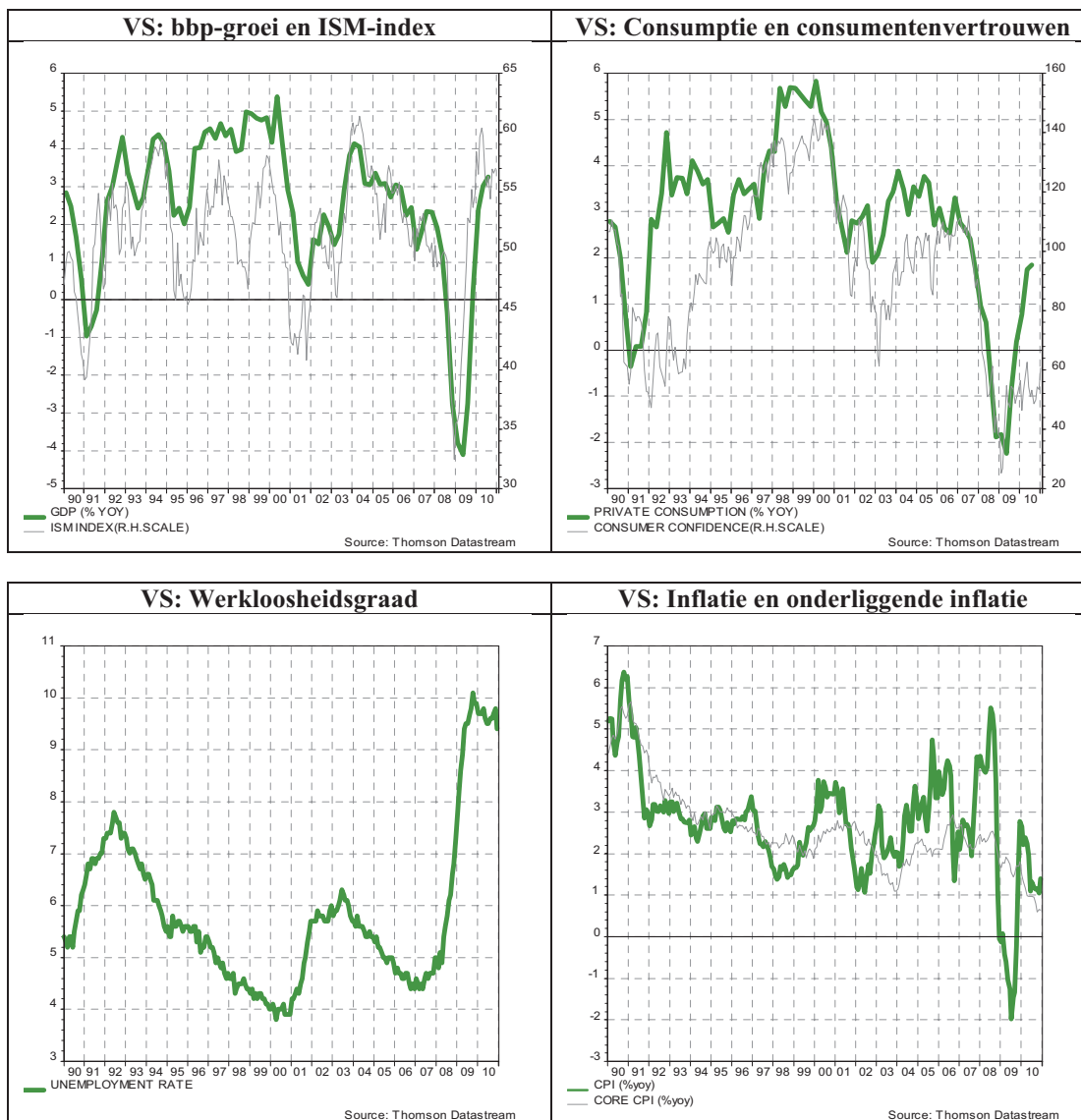
In de Verenigde Staten is de groei in de loop van 2010 geleidelijk vertraagd omdat de stimuli voor onder meer de vastgoedsector uitdoofden. Het bruto binnenlands product (bbp) steeg in 2010 met 2,8% na een inkrimping met 2,6% in 2009. Het zeer soepel monetair beleid van de FED met een basisrente van amper 0 tot 0,25% en een zeer actief opkopen van geëffectiseerde kredieten (hypotheken, consumptie, KMO's, studenten, ...) en overheidsleningen, leverde uiteindelijk een serieuze steun aan de economie. Er kwam een einde aan de forse opmars van het vertrouwen van de bedrijfsleiders. De industriële productie herstelde zich. De bedrijfswinsten veerden op. Toch vertaalde zich dat niet in veel meer bedrijfswinsten gezien de onderbenutting van de productiecapaciteit. Als er dan toch werd geïnvesteerd, dan was het voor vervanging en modernisering. De delokalisatie van de productie naar de groeilanden zette zich door gezien de veel lagere loonkost.

De werkloosheid liep op tot ruim 10% van de actieve bevolking en plafonneerde sindsdien. De creatie van arbeidsplaatsen in de private sector werd grotendeels geneutraliseerd door de schrapping van banen in de publieke sector, waar de budgettaire tekorten in de meeste staten tot drastische ingrepen leidden. Hierdoor vertraagde de opleving van het consumentenvertrouwen. De gezinnen zijn niet echt in staking, maar spelen op dit ogenblik niet hun rol als motor zoals in het verleden. Het verlies aan rijkdom door de ineensdaling van de vastgoedprijzen en het uitblijven van enig tastbaar herstel weegt zwaar door. Er wordt meer gespaard (zowat 5,7% van het beschikbare inkomen). Het beroep op het consumptiekrediet ligt fors lager dan voor de crisis (-17% voor de kredietkaarten sinds augustus 2008).

Gelukkig zorgt de uitvoer (+11,6% in 2010 na -9,5% in 2009) dankzij een relatief goedkope US dollar voor een positieve impuls. Toch is dat onvoldoende om het stijgende tekort op de lopende rekening (-3,4% van het bruto binnenlands product in 2010) te drukken tot een aanvaardbaarder peil. De federale overheid wordt geconfronteerd met een ontsporende begroting. Het tekort steeg van slechts 2,8% in 2007 tot 11,3% in 2009 en ruim 10% in 2010. De federale regering nam nog geen maatregelen om het tekort te verminderen. Integendeel de belastingverlagingen die in 2001 werden gelanceerd, werden verlengd, net zoals de iets betere werkloosheidsuitkeringen die president Obama in 2009 invoerde.

De inflatie steeg tot 1,6% in 2010 na -0,3% in 2009, maar de onderliggende inflatie bleef teruglopen tot amper 0,7% in november. Het deflatiegevaar bleef dan ook present en zette de FED aan om een tweede kwantitatieve versoepeling aan te kondigen in de hoop zo de economie verder te stimuleren.

¹ Bron Dexia, verslag ontvangen dd. 8 maart 2011



2.1.2 Eurozone: Duitsland als locomotief

Dankzij de herwonnen concurrentiekracht zorgde Duitsland grotendeels voor de economische groei van de eurozone in 2010. De ingrijpende bijstellingen op de arbeidsmarkt, in de gezondheidszorg en in de sociale zekerheid die de vorige Duitse regering besliste en doorvoerde om de te dure conversie van de Duitse Markten in Euro per 1 januari 1999 te compenseren, leidde in 2010 tot een onwaarschijnlijk sterke groeidynamiek.

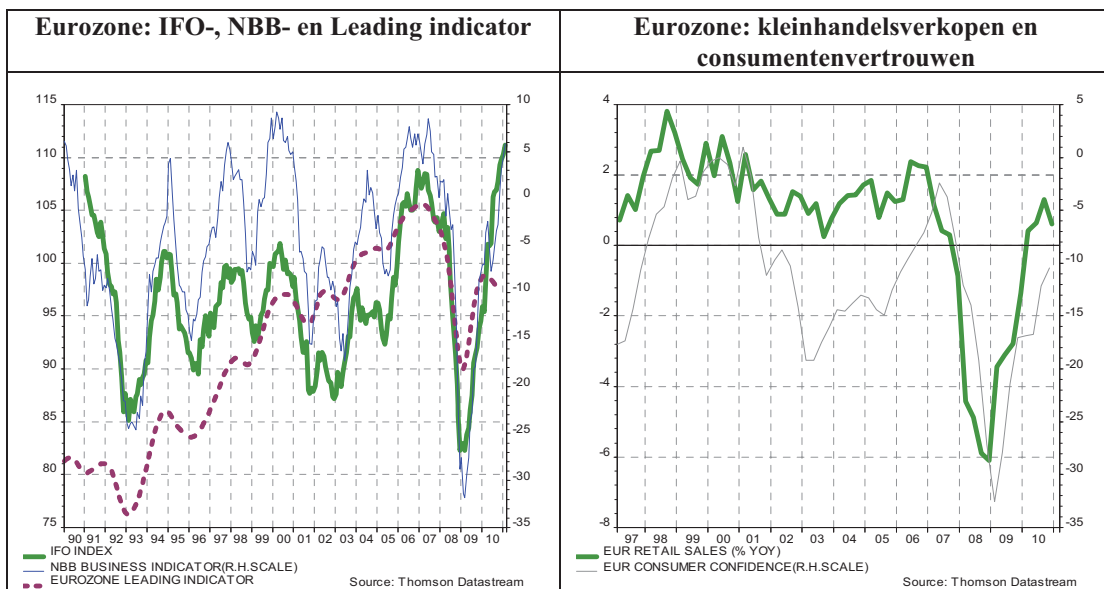
Het bruto binnenlands product (bbp) steeg met 3,6%, de sterkste groei sinds de hereniging in 1989, maar toch onvoldoende om de forse 4,7% daling in 2009 teniet te doen. De Duitse uitvoer naar de groeilanden veerde sterk op dankzij de verbeterde competitiviteit waardoor de kwaliteitsvolle « made in Germany » producten vlot konden worden verkocht. De bedrijfswinsten stegen opvallend sterk en ondersteunden de investeringen. De gezinnen aarzelden om meer te besteden ondanks de flink

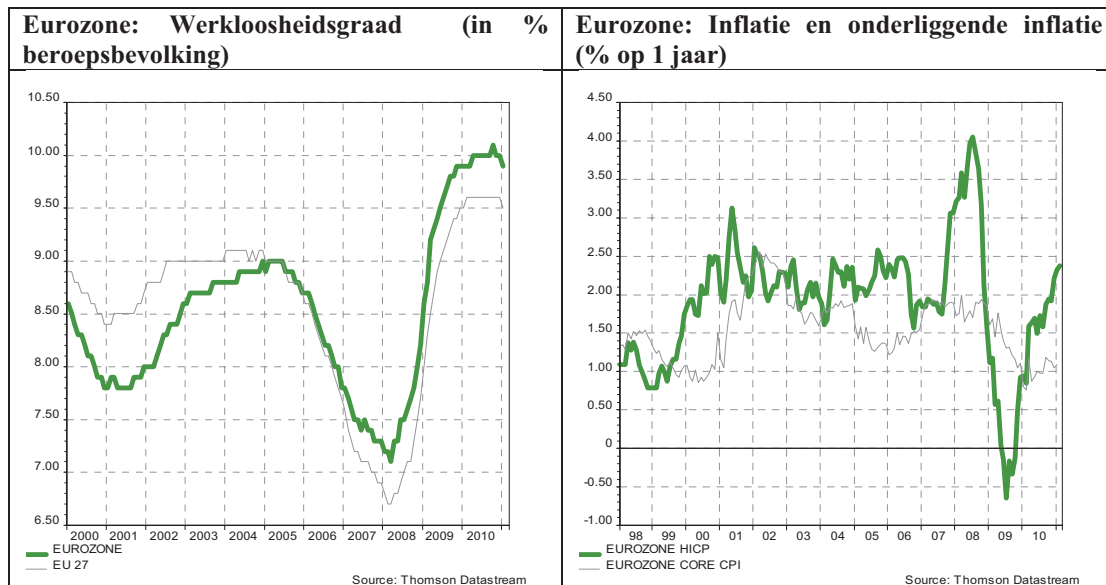
teruglopende werkloosheid, zij het dat vooral deeltijdse en soms laag betaalde jobs werden gecreëerd. Maar de bijkomende 80 miljard EUR begrotingssaneringen in plaats van de in het vooruitzicht gestelde belastingverlagingen bij de vorming van de huidige regering, zetten een rem op de binnenlandse vraag.

Bij de andere landen van de eurozone waren de Noord-Europese lidstaten, als toeleveranciers van heel wat Duitse concerns in staat om van deze gunstige ontwikkelingen te profiteren ondanks de niet geringe loonkosthandicap voor de meeste onder hen. De Zuid-Europese lidstaten slaagden daar niet in omwille van de onwaarschijnlijke crisis waarin zij belandden. Het gevolg was dat de economische groei voor de eurozone amper 1,7% bedroeg na de daling met 4,1% in 2009. Globaal verbeterde het vertrouwen van de bedrijfsleiders heel wat onder Duitse impuls. De investeringen hinkten achterop. De uitvoer bleek veruit de sterkste motor te zijn. Ook het consumentenvertrouwen veerde op. Dit vertaalde zich niet in fors hogere uitgaven omdat het werkloosheidspercentage bleef stijgen om uiteindelijk te consolideren rond 10%. Dit is een gemiddeld cijfer want de werkloosheid trof in Spanje meer dan 20% van de beroepsbevolking terwijl dat in Nederland amper 4,5% was.

De overheden lieten enkele crisisbestrijdende maatregelen uitdoven en kondigden in de meeste landen drastische besparingen aan om het begrotingstekort in een eerste fase terug te brengen tot de 3%-norm. Voor de eurozone vertienvoudigde het begrotingstekort van amper -0,6% van het bruto binnenlands product (bbp) in 2007 tot - 6,3% in 2010. De staatsschuld van de eurozone steeg van 66% van het bruto binnenlands product (bbp) in 2007 tot 84,2% in 2010. Nieuwe regeringsploegen, maar ook zittende regeringen werden hiertoe door de Europese Commissie aangespoord in het kader van het zogenaamde stabiliteitsplan dat elk land van de Europese Unie jaarlijks moet voorleggen. De ontsparingen zijn een gevolg van de redding van de financiële instellingen en van de zware recessie.

De inflatie klom langzaam hoger op tot 1,6% na de quasi prijzenstabiliteit in 2009. De kerninflatie schommelde rond 1%. De hogere grondstoffenprijzen, de verhoogde Btw-tarieven, de geschrapte en/of verlaagde subsidies en/of premies leverden de belangrijkste bijdrage tot deze hogere inflatie. Loonstijgingen bleven zeer beperkt gezien de moeilijke arbeidsmarktomstandigheden. De ruim beschikbare productiecapaciteit zorgde ervoor dat de hogere vraag moeiteloos kon worden opgevangen en dus niet leidde tot hogere prijzen.





2.1.3 België: iets beter dan het gemiddelde van de eurozone

De Belgische economie heeft flink geprofiteerd van de Duitse groei. Ondanks de onbetwistbare loonkosthandicap kende ons land een gevoelige toename van de uitvoer naar Duitsland, maar ook andere landen zowel binnen als buiten Europa (+10% na liefst -11,4% in 2009). Het bruto binnenlands product (bbp) steeg met 2,0% na de 2,7% inzinking in 2009. Zowel in 2010 als in 2009 scoorde België beduidend beter dan de eurozone die werd afgeremd door de problemen van de Zuid-Europese lidstaten.

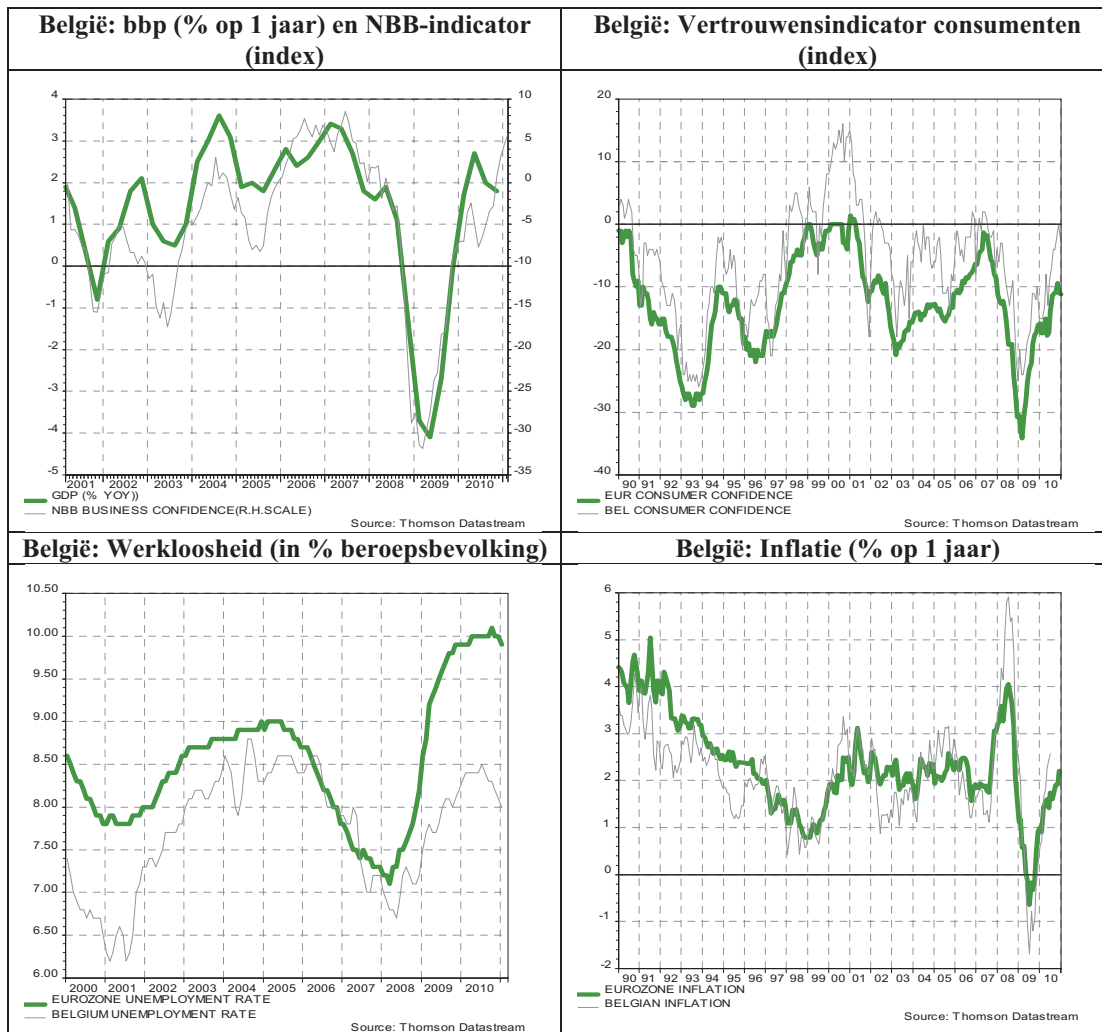
Vermits ons land sinds april een regering van lopende zaken heeft, werden er nog geen belangrijke begrotingssaneringen gelanceerd maar werden wel de crisisbestrijdende maatregelen, zoals bijvoorbeeld deeltijds werk voor bedienden en Btw-verlaging voor de bouw verlengd zodat de economie zich verder kon herstellen. Het begrotingstekort dat in 2009 was opgelopen tot 6% van het bruto binnenlands product (bbp), daalde tot 4,6% in 2010, vooral dankzij de lagere rentevoeten en het positieve Duitse meeslepingseffect. De staatsschuld klom van 84,2% in 2007 tot 96,2% in 2009 en 97,5% in 2010. Hiervan is zowat 6% toe te schrijven aan de hulp voor de financiële instellingen.

De conjunctuurbarometer van de Nationale Bank van België kende een aarzelend verloop in het tweede en derde kwartaal omwille van de Griekse crisis en de aanval op de eurozone. In het vierde kwartaal werd dat ruimschoots goedge maakt dankzij het geloof in de Duitse dynamiek.

De bedrijfsinvesteringen trappelden ter plaatse gezien de nog ruim beschikbare productiecapaciteit. Het consumentenvertrouwen kende een quasi continue opmars vanaf het derde kwartaal profiterend van de afbrokkelende werkloosheid, de netto creatie van arbeidsplaatsen, de dalende rente en het uitblijven van belastingverhogingen en/of beperkingen van overheidsuitgaven. De gezinsbestedingen klommen aarzelend hogerop (+1,4%) omdat toch nog altijd veel wordt gespaard (tot 17,2% van het bruto beschikbare inkomen). De residentiële investeringen werden ondersteund door de lage rente en de lagere BTW, maar droegen toch niet bij tot meer reële groei (-3,5%). De overheidsinvesteringen stagneerden (-0,9%).

De inflatie versnelde om zelfs 3,4% te bereiken in december vooral ingevolge de oplopende energieprijzen. Gemiddeld over geheel 2010 beliep de inflatie 2,3%. Ook de gezondheidsindex steeg

(gemiddeld 1,7%) zodat er zich in 2010 toch een loonindexering opdroog in tegenstelling tot de oorspronkelijke verwachting.



2.2 Rentemarkten in 2010

2.2.1 Verenigde Staten

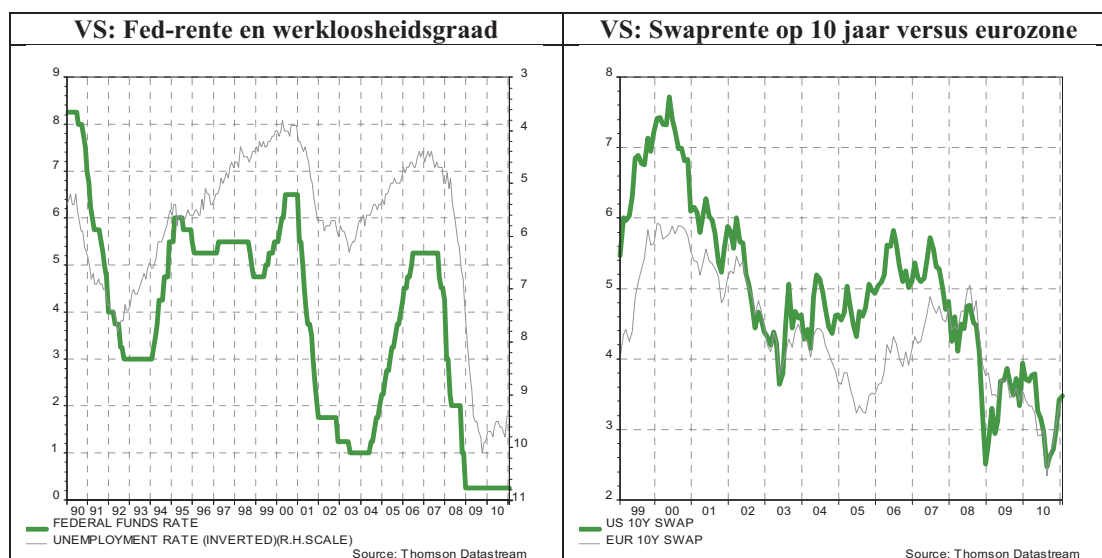
Vanaf de zomer zorgden tegenvallende groei cijfers, onzekere vooruitzichten en een lage inflatie er voor dat de Federal Reserve haar monetair beleid verder diene te versoepelen. Gedurende de rest van het jaar bleef het streeftarief voor de federal funds binnen de sedert eind 2008 ingestelde renteband tussen 0% en 0,25 %, en het Federal Open Market Committee van de Federal Reserve (FOMC) drukte meermaals de intentie uit dat tarief op een laag peil te houden zolang de economische omstandigheden dat rechtvaardigen.

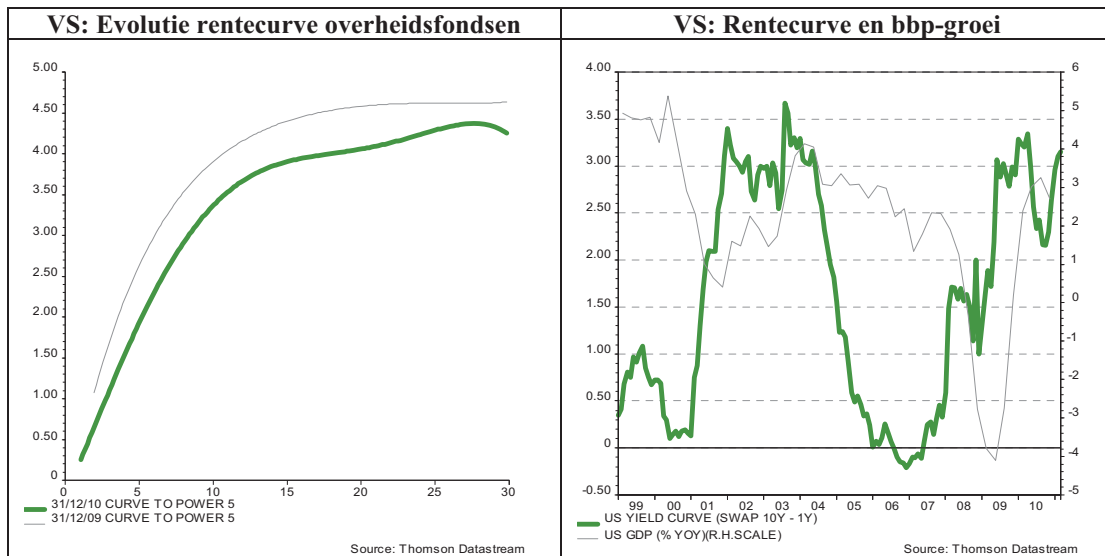
Het monetaire beleid werd versoepeld via niet-conventionele maatregelen: begin augustus kondigde het FOMC aan dat de terugbetalingen van de door de overheid gesponsorde Amerikaanse hypothecaire agentschappen integraal zouden worden herbelegd in overheidsobligaties teneinde het bedrag aan langlopende effecten op de balans constant te houden. Begin november werden vervolgens

supplementaire aankopen van US Treasuries aangekondigd. Die aankopen zullen doorgaan tot het einde van het tweede kwartaal van 2011 en zouden de balans van het Federal Reserve System met 600 miljard dollar opvoeren.

Het referentiepunt voor de langetermijnrente in de Verenigde Staten is het rendement op de overheidsobligatie met een looptijd van tien jaar. Dit lag op 3,92% bij de aanvang van 2010. Na een piek van 4,0% begin april, was deze rente dalend gericht om begin oktober een bodem te bereiken van 2,46%. Verschillende redenen verklaren deze evolutie: de lage inflatie, het matige economische herstel, de krachtige vraag naar activa met een gering risico en vooral het anticiperen op het renteverlagende effect van het aankoopprogramma van de Federal Reserve.

Maar in oktober trad er een keerpunt in dat de langetermijnrente terug deed stijgen naar meer normale niveaus. De nieuwe stijging van de grondstofprijzen en landbouwproducten hebben hier zeker een rol gespeeld. Het rendement op de tienjarige overheidsobligatie zou 2010 afsluiten op 3,36%.





2.2.2 Eurozone

De sluimerende Griekse begrotingsproblemen in 2009 werden een uitslaande brand in het begin van 2010. De Griekse regering bestreed de crisis met een te lakse bijsturing van haar beleid. Na de parlamentsverkiezingen bleek dat de ontsporingen onhoudbaar werden en dat de hulp van de andere landen in de eurozone onvermijdelijk zou worden, hoewel de Europese grondwet geen bail out van landen voorziet tenzij in zeer uitzonderlijke omstandigheden. De Europese banken hadden voor zowat 180 miljard EUR Grieks overheidspapier in portefeuille per einde 2009. De verdeeldheid tussen de Europese politici leidde tot een kakofonie in de communicatie die olie op het vuur gooide. De financiële markten verhoogden hun druk. Hierdoor steeg het renteverskil tussen Griekse en Duitse tienjarige overheidsleningen tot ruim 9%.

Uiteindelijk werd op 2 mei een reddingsplan van 110 miljard EUR aangekondigd. Hiervoor werkte de Europese Commissie samen met het Internationaal Monetair Fonds (IMF). De bedoeling was om Griekenland gedurende drie jaar geen beroep te laten doen op de kapitaalmarkt. Griekenland betaalt 5% rente op deze lening wat minder dan de helft is dan de 11% die de obligatiemarkt eiste op dat moment. De Griekse regering werkte een drastisch saneringsplan van 36 miljard EUR uit om het begrotingstekort van ruim 15% van het bruto binnenlands product (bbp) per einde 2009 in vier jaar tijd terug te brengen tot 3%. De staatsschuld sprong ondertussen hogerop en bedroeg einde 2010 reeds meer dan 140% van het bruto binnenlands product (bbp) tegenover 96% einde 2007. De gevraagde inlevering kwam hard aan maar bood de regering de kans om heel wat historisch gegroeide scheefstrekkingen van verworven rechten van het overheidspersoneel en andere sectoren bij te sturen. De bedoeling is de economie te moderniseren en een stevigere ruggengraat te geven om ten gronde de competitiviteit te verhogen.

De reddingsboei voor Griekenland zorgde echter niet snel voor een terugkeer van de rust op de financiële markten. Het ondenkbare was bijzonder dichtbij gekomen. Een soeverein land van de eurozone werd op het nippertje gered van een faillissement. Dat landen failliet kunnen gaan is geen privilege meer van Afrikaanse, Aziatische en Zuid-Amerikaanse continenten. Het kan ook in Europa gebeuren, zoals IJsland in 2008 reeds had aangetoond. Teneinde een krachtig signaal te geven dat de eurozone geen lidstaten failliet zou laten gaan, werd op 10 mei een Europees reddingsplan van 750 miljard EUR aangekondigd om de eurozonelanden met problemen ter hulp te snellen tot midden

2013. De Europese Commissie zou tot 60 miljard EUR leningen kunnen uitgeven. De landen uit de eurozone vormden het Europees fonds voor Financiële stabiliteit dat tot 440 miljard EUR leningen kan uitgeven met de waarborg van de lidstaten van de eurozone, alsook van Zweden en Polen. Het geld kan ook gebruikt worden om obligatieleningen van landen in moeilijkheden op te kopen om zo de spreadverbreding te temperen. Daarnaast is het Internationaal Monetair Fonds (IMF) bereid om tot 250 miljard EUR te lenen. Ook besliste de Europese Centrale Bank om obligatieleningen van landen in moeilijkheden te kopen op de secundaire markt. Deze aankopen zouden wel gesteriliseerd worden om een inflatoire impuls via geldcreatie te voorkomen. Tevens werd beslist om de liquiditeitenverstrekking op 3 en 6 maanden tegen een vaste rente en voor onbeperkte bedragen tijdelijk terug in te voeren naast die op 1 maand. De swaplijnen met de FED (Federal Reserve System) en andere centrale banken werden heropend om US dollar liquiditeiten aan Europese banken te kunnen leveren. Het aankoopprogramma van covered bonds werd verdergezet.

De rust herstelde zich geleidelijk. Relatief snel bleek dat de twijfel over de effectiviteit van het reddingsplan bleef aanhouden. Steeds meer werd geopperd dat de Griekse crisis in feite een aanval was op de eurozoneconstructie. Een economische en monetaire unie zonder een politieke unie en of een geloofwaardige economische regering is op termijn gedoemd om te verdwijnen zoals al gebleken is in het verleden. Bijgevolg werd aan de Europese president Herman Van Rompuy gevraagd een voorstel uit te werken voor een strikter gemeenschappelijk economisch en budgettair beleid. De ECOFIN raad (Raad voor Economische en Financiële Zaken) van oktober keurde de voorstellen van de werkgroep Van Rompuy goed om het stabiliteits- en groeipact te versterken. Een verruimd economisch toezicht wordt mogelijk via een alarmsysteem gebaseerd op risico's betreffende vastgoedbubbels, ontsporingen van de betalingsbalans en concurrentiekrachtdivergenties. De invoering van het Europese semester betekent dat de Europese Commissie ontwerpbegrotingen van lidstaten zal nakijken en eventueel bijsturingen zal vragen nog voor de goedkeuring ervan door het nationale parlement van de lidstaten. Er komt ook een waaier van verschillende sancties die symbolisch (waarschuwing, plaatsen onder voogdij, ...), niet financieel (beperking stemrecht in Europese raden, ...) of financieel (stopzetting van subsidies uit het regionale fonds, ...) kunnen zijn. In tegenstelling tot het initiële voorstel om die sancties automatisch te kunnen invoeren, besliste de Europese top van regeringsleiders om toch eerst een politiek debat te kunnen voeren vooraleer de sancties op te leggen. Een fine tuning van alle voorstellen zal in de loop van 2011 gebeuren.

Bij het begin van de herfst zorgden Duitse verklaringen over de wenselijkheid van de uitbouw van een definitief reddingsmechanisme, waarvoor een wijziging van de Europese grondwet (Verdrag van Lissabon) nodig is, alsook de stellingname om vanaf 1 juni 2013 voor nieuwe obligatieleningen een « collective action clause » in het prospectus te laten opnemen, voor hernieuwde hevige spanningen op de financiële markten. Die clause voorziet de mogelijkheid om obligatiebezitters te dwingen deel te nemen aan de bail out van een debiteur na overleg tussen schuldenaar, schuldeisers en de controleorganen. Deze clause werd reeds door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) opgelegd in het kader van de reddingsoperaties voor heel wat landen buiten Europa en wordt reeds lang gebruikt in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk.

Als klap op de vuurpijl brak in november de Ierse crisis uit toen bleek dat de derde grootste bank nood had aan een forse kapitaalinjectie en de Europese Central Bank de Ierse regering die garant staat voor de ganse banksector wilde dwingen om versneld herstructureren te doen. Het beroep van de Ierse banken op de liquiditeiten van de Europese Central Bank bedroeg toen 130 miljard EUR. In tegenstelling tot de Griekse crisis, die voortvloeide uit een onorthodox begrotingsbeleid, zorgden de aanslepende bancaire liquiditeitsproblemen voor de ontsporing in Ierland. De Ierse begroting evolueerde van een licht overschot in 2007 naar een tekort van 14,4% in 2009 om in 2010 op te lopen tot liefst 32,3% ingevolge de kapitaalhelp voor de banken. De Ierse economie gaat tevens zwaar

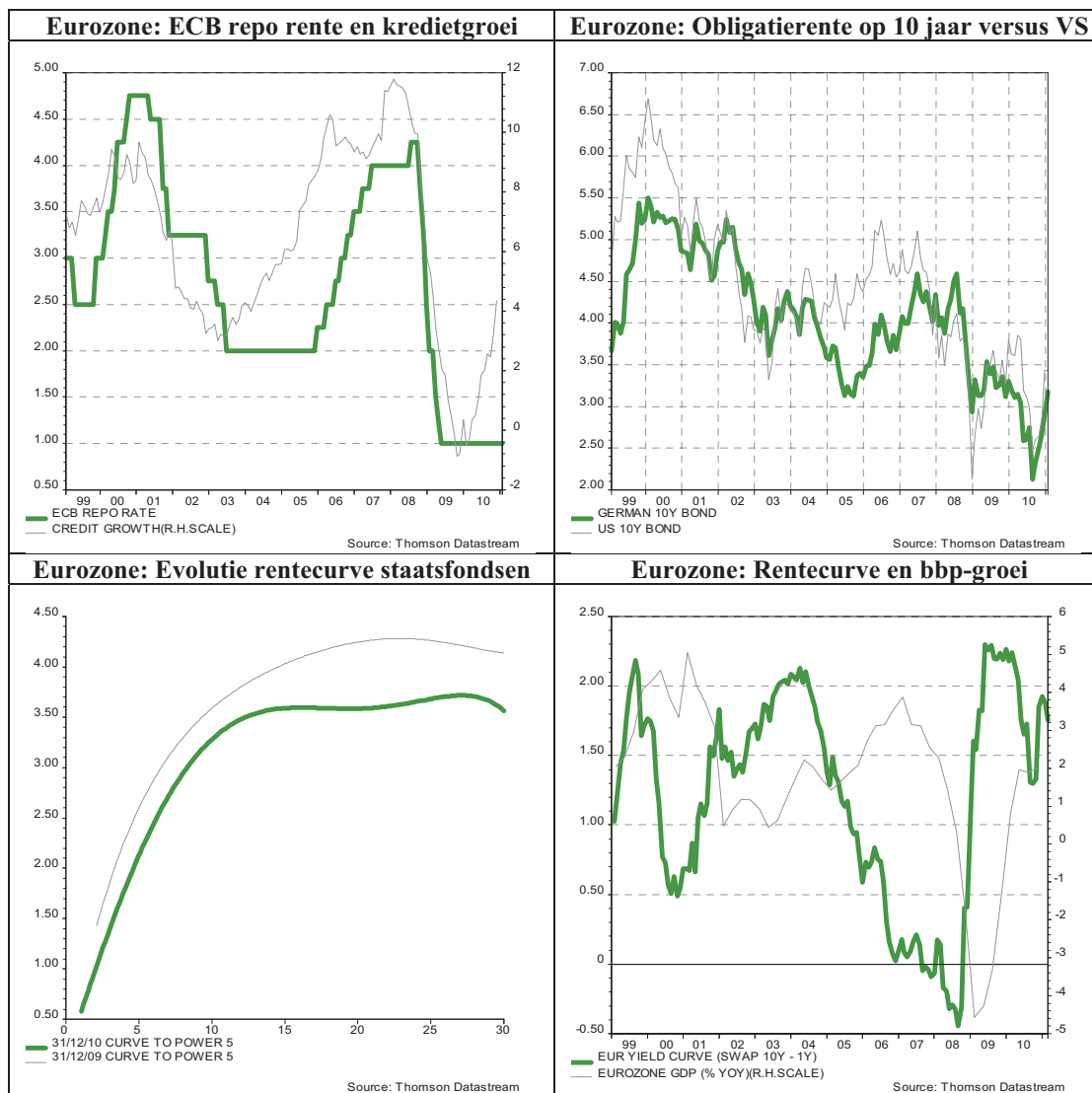
gebukt onder de implosie van de vastgoedsector. De staatsschuld steeg van slechts 25% van het bruto binnenlands product (bbp) tot 65,5% in 2009 en zou bijna 100% bedragen eind 2010. De terughoudendheid van de Ierse regering om de aangeboden Europese hulp te aanvaarden voedde de speculatie verder. De rente voor tienjarige Ierse overheidsleningen steeg tot meer dan 7,5%. Uiteindelijk werd een reddingsplan van 85 miljard EUR uitgewerkt waarbij voor de eerste keer een beroep werd gedaan op het reddingspakket van 10 mei 2010. De Europese Commissie, het Europees Fonds voor Financiële Stabiliteit, het Internationaal Monetair Fonds (IMF), maar ook het Verenigd Koninkrijk en Zweden werden bereid gevonden om het nodige kapitaal te verstrekken. Ierland betaalt 5,8% rente op die leningen. De regering sluisde een saneringsplan ten belope van 15 miljard EUR door het parlement. Dit is het tweede plan nadat in 2009 reeds voor een analoog bedrag een reeks maatregelen werden geïmplementeerd.

Ondertussen laaide de speculatie op ten nadele van Portugal en Spanje. De parlementen van beide landen keurden ingrijpende saneringsplannen goed onder druk van de financiële markten en de Europese Commissie. De rente op tienjarige Portugese en Spaanse overheidsleningen was opgelopen tot respectievelijk ruim 6,5 en 5%.

De rust in de eurozone herstelde zich pas toen bleek dat de Europese top van regeringsleiders midden december de beperkte aanpassing van het Verdrag van Lissabon goedkeurde en dat er een akkoord was over de grote lijnen omtrent een permanent Europees fonds voor financiële stabiliteit, alsook over de « collective action clause » voor de nieuwe obligatieleningen vanaf 1 juni 2013.

De Europese schulden crisis draagt de kiemen van een mogelijke nieuwe financiële crisis omdat veel banken een grote portefeuille van overheidsleningen hebben. Indien de rating van die leningen wordt verlaagd tot onder het zogenaamde investeringspeil kunnen die niet meer als onderpand gebruikt worden voor de vraag naar liquiditeiten bij de Europese Centrale Bank. Alhoewel dat voor Griekse overheidsleningen het geval was, besliste de Europese Centrale Bank om uitzonderlijk toch dat papier te blijven aanvaarden. Bovendien is er het gevaar dat er vroeg of laat een schuldverschikking komt (verlenging van de looptijd, verlaging van de rente, niet-terugbetaling van een deel van de schuld, ...). In dergelijk geval moet er voor dat papier in portefeuille een provisie worden aangelegd of zelfs afschrijvingen gebeuren wat uiteraard nefast is voor rendabiliteit van de financiële instellingen.

De stresstesten die in juni plaatsvonden voor 91 banken in Europa leverden bevredigende resultaten op voor 84 onder hen, 7 banken werden aangemaand om hun kapitaal te verhogen of hun risicogewogen activa versneld te verminderen. Voor een complementaire oefening bij deze stresstesten werd ook rekening gehouden met een beperkt percentage van afwaardering van Zuid-Europese obligaties. Het resultaat was beduidend minder goed in zoverre dat de solvabiliteitsratio flink lager uitkwam voor heel wat banken. De exposure van de Europese banken ten opzichte van Griekenland, Portugal, Italië en Spanje bedroeg einde 2009 liefst meer dan 1700 miljard EUR. Een serieuze schuldverschikking moet dan ook worden vermeden, wil men een nieuwe financiële crisis voorkomen. De saneringsoperaties in de landen met problemen moeten daadwerkelijk worden uitgevoerd zodat het vertrouwen van de financiële markten herwonnen kan worden. Maar ook de banken moeten hun portefeuilles bijsturen en de aangevatte deleveraging doorzetten.



2.3 Macro-economische vooruitzichten voor 2011

2.3.1 Verenigde Staten

Als men geen rekening houdt met de sterke volatiliteit van de economische indicatoren sinds het uitbreken van de financiële crisis, stelt men vast dat de economie langzaam maar zeker aantrekt. Op middellange termijn zal die trend waarschijnlijk aanhouden.

De versnelling zal gelijkmatig zijn:

- dat wordt gesuggereerd door de werkgelegenheid, waarvan de evolutie cruciaal is, want ze is bepalend voor de gezinsinkomens en dus de consumptie. De tewerkstelling verbetert geleidelijk. Maar ze liet onlangs een versnelling zien, zoals de wekelijkse aanvragen voor een werkloosheidsuitkering suggereren;
- de buitenlandse handel zal profiteren van het dynamisme van de opkomende landen;
- de bezettingsgraad van de productiecapaciteit is nog te laag om een echt herstel van de investeringen te bewerkstelligen. Maar hij zit wel in de lift, zodat de investeringen geleidelijk zullen toenemen;

- de vooruitlopende indicator van de economische bedrijvigheid is weer duidelijk aan het stijgen. Maar de economie zal slechts geleidelijk aantrekken, want:
- het consumentenvertrouwen blijft wankel, want er worden nog altijd op grote schaal huizen in beslag genomen (vorig jaar 1.050.000 woningen volgens Realty Trac) en de werkloosheid is naar Amerikaanse normen heel hoog. Daarom zullen de Amerikaanse gezinnen de nieuwe belastingverlaging waarschijnlijk aangrijpen om hun torenhoge schulden terug te betalen en meer te sparen, zoals bij de vorige twee belastingverlagingen;
- de nieuwe stijging van de obligatierentes is geen goed nieuws;
- de woningbouw en de vastgoedsector in het algemeen zitten in een diepe crisis, nu er zo veel huizen te koop staan. De vastgoedprijzen dalen opnieuw na de afschaffing van de premies bij de aankoop van een woning. Het woningaanbod zou 4 tot 6 jaar nodig hebben om te normaliseren, omdat er nog 2 tot 3 jaar veel woningen in beslag zullen worden genomen. Daardoor zullen de vastgoedprijzen nog lang blijven kwakkelen;
- de staten en de lokale overheden schroeven hun uitgaven terug en snoeien in de banen.

De fasen van optimisme en pessimisme volgen elkaar op en dat zal nog een tijdje het geval zijn, zolang de VS hun grote problemen niet hebben opgelost, namelijk het enorme overheidstekort, de onrustwekkend hoge werkloosheid, de gestage verzwakking van het verbruikerskrediet en de aanhoudende massale inbeslagnames van gebouwen. Dat zal wellicht niet lukken vóór 2013. Bijgevolg zal het bbp in 2011 met 2,9% groeien en in 2012 met 2,6%, wat naar Amerikaanse normen verre van schitterend is. De bedrijfsinvesteringen leveren in 2011 een flinke bijdrage tot de groei (+6,0%), maar de investeringen in woningen gaan nog licht achteruit (-0,5%). De sterkere toename van de export (+6,9%) dan van de import (+4,4%) geeft een positieve impuls aan de groei, maar de balans van de lopende verrichtingen blijft toch nog negatief (-3,5% van het bbp). De particuliere consumptie trekt weer aan in 2011 (+3,0%). Het begrotingssaldo loopt op tot -11,3% van het bbp, wat de uitstaande overheidsschuld doet uitkomen op 98,7% van het bbp op het einde van 2011.

De vrees voor deflatie is ongegrond gebleken. De inflatie is zelfs opgeflakkerd van 1,1% in november tot 1,7% in januari, een gevolg van de indrukwekkende klim van de grondstoffenprijzen en van de olieprijs. De evolutie van de grondstoffenprijzen beïnvloedt de inflatie met enige vertraging, omdat de ondernemingen er niet onmiddellijk op reageren. De inflatie zal dus nog verder oplopen. De Chinese exportprijzen zijn in december bovendien met 4,9% op jaarbasis gestegen.

Verskillende elementen zullen een matigende rol spelen. De lonen stijgen nauwelijks en de bezettingsgraad van de productiecapaciteit blijft heel laag. Dit zet de ondernemingen er niet toe aan om hun prijzen op te trekken. De inflatie is trouwens geneigd om volatiel te zijn. Al bij al zal de inflatie evolueren van 1,6% in 2010 tot 2% in 2011 en 2% in 2012.

2.3.2 Eurozone

Ondersteund door omvangrijke monetaire en budgettaire steunmaatregelen herstelde de wereldeconomie zich vorig jaar sterker dan verwacht van de recessie van 2009. Niettemin koelde de economische groei in de eurozone in de tweede jaarhelft af, o.m. door het uitdoven van een aantal steunmaatregelen, door een groeivertraging van de wereldhandel en door maatregelen van diverse eurolidstaten ter beperking van hun overheidstekorten. Die factoren zullen ook in 2011 wegen op de bbp-groei van de eurozone, maar die groei wordt wel breder doordat de binnenlandse vraag aantrekt. Tegen die achtergrond zou volgens de vooruitzichten van de Europese Commissie (EC) van februari 2011 de economische groei in de eurozone gematigd blijven en licht vertragen van 1,7% in 2010 tot 1,6% in 2011. De eurolanden leveren evenwel zeer uiteenlopende groeiprestaties. Terwijl Duitsland merkkelijk sneller zou groeien dan het gemiddelde van de eurozone, met gunstige effecten op zijn buurlanden (waaronder België), zou de bbp-groei in een aantal andere landen zwak blijven.

De particuliere consumptie zou volgens de EC nog maar matig groeien met 0,9% in 2011. De publieke consumptie daarentegen zal onder invloed van de begrotingssaneringen in de eurozone afnemen met -

0,1% in 2011. Wat de investeringen betreft verwacht de EC een toename met 2,2% in 2011. De EC voorspelt een toename van de tewerkstelling in de eurozone met 0,3%. Daardoor daalt de werkloosheidsgraad slechts matig van 10,1% in 2010 naar 10,0% in 2011. De netto-export levert een positieve bijdrage voor de groei in de eurozone, want deze neemt toe met 0,5%. De EC verwacht een verhoging van de geharmoniseerde index van de consumptieprijzen met 2,2% in 2011. De begrotingstekorten blijven afnemen en voor de eurozone als geheel lopen die terug van -6,3% in 2010 naar -4,6% in 2011. Toch zou de verhouding van de uitstaande overheidsschuld tegenover het bbp verder blijven oplopen van gemiddeld 84,1% in 2010 tot 86,5% in 2011.

De internationale economische context blijft uitermate onzeker, o.m. op het vlak van de toekomstige evolutie van de olie- en andere grondstoffenprijzen. Op basis van recente termijnmarktnoteringen, die voor deze vooruitzichten als hypothese werden gebruikt, zou de ruwe olieprijs dit jaar gemiddeld 97 dollar per vat bedragen. Bovendien is de Europese schulden crisis, die tot nog toe vooral Griekenland en Ierland trof, duidelijk nog niet achter de rug. Een uitbreiding van de crisis in de eurozone vormt een belangrijk risico voor deze vooruitzichten, aangezien dat zou kunnen leiden tot een vertrouwenscrisis, die gepaard gaat met rentestijgingen en vermogensverliezen voor de financiële sector en de gezinnen.

2.3.3 België

In de loop van 2011 trekt de uitvoergroei opnieuw aan, maar verstevigt ook de groei van de binnenlandse vraag, vooral onder impuls van de investeringen. De bbp-groei trekt daardoor geleidelijk aan van 0,5 % in het eerste kwartaal van 2011 tot 0,6 % in het vierde kwartaal van 2011. Op jaarbasis wordt de bbp-groei voor 2011 op 2 % geraamd door het Planbureau (Economische vooruitzichten van januari 2011).

De Belgische uitvoer nam vanaf midden 2009 fors toe dankzij de internationale conjunctuurherneming. De uitvoergroei verloor evenwel aan dynamiek in de tweede helft van 2010, maar zou in de loop van dit jaar licht hernemen in het zog van de buitenlandse afzetmarkten. Geholpen door een gunstig startpunt, is de jaargroei van de uitvoer aanzienlijk hoger in 2010 (9,8 %) dan in 2011 (4,7 %). De Belgische uitvoer zou trager blijven groeien dan de buitenlandse afzetmarkten; het trendmatige verlies aan marktaandeel wordt dus bestendig.

In 2011 blijft de indexering achter op de versnellende inflatie. Ook zou de koopkracht in dezelfde mate toenemen als het aantal gewerkte uren (1,1 %). Door het toegenomen vertrouwen en een verbeterde vermogenspositie zouden particulieren evenwel een kleiner deel van hun beschikbaar inkomen sparen dan in 2009 (16,6 % in 2010 en 16,2 % in 2011), waardoor de particuliere consumptie in 2010 met 1,4 % en in 2011 met 1,6 % toeneemt. Na de daling van de investeringen in woongebouwen in 2010 volgt een schuchter herstel met 1,0% in 2011.

Rekening houdend met een al bij al gematigde groei van de economische activiteit in de loop van 2011 en met een industriële capaciteitsbezettingsgraad die pas in het derde kwartaal van 2010 zijn langetermijngemiddelde bereikte, zou de jaargroei van de bedrijfsinvesteringen slechts 3 % bedragen in 2011. De volumegroei van de overheidsconsumptie zou beperkt blijven tot 1,3 % in 2011. De overheidsinvesteringen daarentegen zouden, na een stabilisering in 2010, toenemen met 17,2 % in 2011, als gevolg van de investeringen van de lokale besturen in de aanloop naar de gemeente- en provincieraadsverkiezingen van 2012.

Door de herneming van de economische activiteit neemt ook de invoer toe, zij het in geringere mate dan de uitvoer. Het overschot van de lopende verrichtingen met het buitenland steeg daardoor in 2010 tot 1,2 % van het bbp, maar zou in 2011 ietwat afnemen tot 0,9 % van het bbp als gevolg van de gestegen olieprijs.

Op jaarbasis worden gemiddeld 37 600 banen gecreëerd in 2011. De groei van het aantal arbeidsplaatsen (0,6 % in 2010 en 0,8 % in 2011) blijft evenwel beperkter dan die van het aantal

gewerkte uren (resp. 1 % en 1,1 %). De werkgelegenheidsgraad, die in 2009 en 2010 was teruggevallen tot 63,4 %, zou dit jaar hernemen tot 63,7 %. Gegeven de evolutie van de beroepsbevolking, zou het aantal werklozen dit jaar met ongeveer 4 600 afnemen. Daardoor stabiliseert de geharmoniseerde werkloosheidsgraad zich op 8,4 %.

De onderliggende inflatie zou in de loop van 2011 verder oplopen naarmate de recente toename van de grondstoffenprijzen doorsijpelt in de prijzen van andere goederen en diensten. De gezondheidsindex, die niet beïnvloed wordt door het prijsverloop van benzine en diesel, trekt aan van 1,7 % in 2010 tot 2,8 % in 2011. Gemiddeld zou de totale inflatie oplopen van 2,2 % in 2010 tot 3,3 % in 2011 als gevolg van de toename van de grondstoffenprijzen tijdens de afgelopen maanden.

2.4 Rentevooruitzichten voor 2011

2.4.1 Verenigde Staten

Aangezien de Fed geen marge meer had om de basisrente te verlagen (die is sinds midden december 2008 vastgelegd op 0%-0,25%), sloeg hij de weg in van de kwantitatieve versoepeling via de massale aankoop van obligaties om de economie zo goed mogelijk te stimuleren. Zo hoopt de Fed niet alleen de obligatierente, maar ook de rente van de langetermijnkredieten naar omlaag te duwen.

Door de gematigde bbp-groei (van 2,6%) zal de werkloosheid (nu 9,4%) verscheidene jaren nodig hebben om weer op een normaal peil te komen. In de VS is het zo dat een hoog werkloosheidscijfer de inflatie naar beneden duwt, wat het deflatierisico verhoogt, een scenario dat de Fed tegen elke prijs wil vermijden (cf. wat zich in Japan heeft afgespeeld). Hetzelfde geldt voor de bezettingsgraad van de productiecapaciteit, die nog gering is en de ondernemingen er niet toe aanzet om hun prijzen te verhogen. De Fed zal dat programma dus pas terugschroeven wanneer hij een aanzienlijke en duurzame verbetering van de werkloosheid vaststelt, wat nog een tijdje zal duren.

De markten beginnen een verhoging van de basisrente op het einde van het jaar te overwegen. Nochtans is er met een groeiverwachting voor het bbp van 2,9% in 2011 maar weinig kans dat de Fed zijn rente nog dit jaar optrekt. Hij zal hier waarschijnlijk mee beginnen in de lente van 2012. De IRS-rente op 2 jaar, die een goede indicator is van de verwachtingen van de markten voor de toekomstige evolutie van de basisrente van de Fed, bedraagt voor het ogenblik maar 0,83%. Dat wijst erop dat de basisrente nog een hele tijd niet zal worden opgetrokken.

In de toekomst kan de langetermijnrente eerst nog schommelen tussen 2,9% et 3,9%, omdat de Fed wil dat de rente zeer laag blijft. Bovendien is de rente na de recente stijging waarschijnlijk aantrekkelijker geworden voor de beleggers. De rentecurve is overigens weer erg steil geworden. In tweede instantie kan die rente opnieuw stijgen. Wanneer de Fed zijn aankoopprogramma zal stopzetten (in principe in juli) zal de rente immers vanzelf weer naar een normaler niveau stijgen. De markten zullen hier waarschijnlijk op anticiperen. Het is wel mogelijk dat de Fed zal ingrijpen om een te snelle toename van de obligatierente tegen juli te vermijden. We stellen overigens vast dat de Fed geen einddatum heeft vastgelegd voor het andere programma, namelijk de herbelegging van de bedragen die vrijkomen door het vervallen van de effecten in zijn portefeuille, wat betekent dat hij ook na eind juni nog obligaties zal kopen.

2.4.2 Eurozone

Op haar vergadering van begin januari 2011 verhardde de ECB haar standpunt, om de stijging van de inflatie in te dijken. Dit leidde tot een bijsturing van de verwachtingen van de markten over de basisrente. Dat blijkt uit de evolutie van de IRS-rente op 2 jaar, die de marktverwachtingen over de evolutie van de basisrente in het komende jaar weergeeft. Ze vrezen voor een renteverhoging nog vóór

het einde van het jaar. Op haar vergadering van begin februari heeft de ECB geen vervolg gebreed aan die strengere toon en ze werd, ondanks de verdere stijging van de inflatie, zelfs iets minder agressief in haar verklaringen. De verrassing was dan ook groot toen begin maart opnieuw waarschuwend taal werd gesproken.

De ECB staat voor een moeilijke opdracht:

- enerzijds kent de Duitse economie een krachtige expansie. Die forse groei zal misschien nog versterkt worden door een heel lage basisrente, wat op middellange termijn tot een oververhitting zou kunnen leiden. Bovendien overschrijdt de inflatie (2,4% in januari 2011) in de eurozone de 2%-norm van de ECB. De ECB zou dus haar basisrente over enkele maanden kunnen optrekken.
- anderzijds zitten de perifere economieën in het slop. Sommige kampen met een zware recessie, zodat de ECB stimulerende maatregelen zou moeten nemen. Verschillende Spaanse, Portugese, Ierse en Griekse banken houden het hoofd boven water dankzij de goedkope financiering van de ECB.

Het is niet uitgesloten dat de ECB in de loop van de eerstvolgende maanden haar basisrente zal verhogen, ondanks het feit dat er twijfels zijn omtrent de duurzaamheid van het economische herstel wegens de begrotingssanering in de hele eurozone. Bovendien kan de schulden crisis nog enige tijd voortduren. De markten houden rekening met een renteverhoging tijdens de zomer.

De ECB heeft de liquide middelen die ze na het losbarsten van de financiële crisis massaal in het financiële systeem had geïnjecteerd, weggewerkt. Het volume ervan is geslonken van 870 miljard euro in juni 2010 tot 477 miljard euro midden februari 2011. Als gevolg daarvan is de Euribor op 3 maanden opgelopen van 0,63% begin april 2010 tot 1,11% einde februari 2011, wat hoger is dan de basisrente van de ECB (1%).

De IRS-rente op 10 jaar van de eurozone veerde in februari 2011 weer op. Deze rente klom van een dieptepunt van 2,33% einde augustus 2010 naar 3,41% einde februari 2011. De terugkeer van het optimisme over de economische conjunctuur is immers nog versterkt na de publicatie van de conjunctuurbarometers. Dat veroorzaakte overigens een toevloed van kapitaal naar de beurzen ten koste van de obligatiemarkt. De rente reageerde ook op de duidelijk opflakkerende inflatie, die boven de beruchte drempel van 2% uitsteeg.

Wat de toekomst betreft, wijzen we erop dat de IRS-rente op 10 jaar weer een peil bereikt heeft dat nauw aansluit bij dat van vóór het uitbreken van de crisis in de perifere landen in de lente van 2010. De huidige rente beantwoordt op die manier beter aan een scenario van continue, maar middelmatige groei van het bbp. Ze bleef ook ver verwijderd van haar historische dieptepunt. Het haussepotentieel op korte termijn is dus beperkt.

De IRS-rente zou dus tussen 3% en 3,8% kunnen schommelen. Daarna zou ze een gematigde stijging moeten inzetten, wanneer het massaal opkopen van obligaties door de Fed ten einde zal lopen, wat de Amerikaanse IRS-rente de hoogte zal injagen. Deze rentestijging zal worden getemperd door een Europese conjunctuur die niet erg bemoedigend zal zijn in 2011, maar evenmin in 2012, doordat het afbouwen van de begrotingstekorten moet worden voortgezet.

III. KASBEHEER IN 2010

3.1 Een overzicht

De onderstaande tabel geeft in één overzichtelijke tabel de maandelijkse evolutie van het netto te financieren saldo (NFS), de directe schuld en de zichtrekening voor en na beleggingen weer.

Tabel 3.1 Netto te financieren saldo, schuld- en kasevolutie in 2010 (in duizend euro)								
	Directe schuld 2010				Zichtrekening 2010			
	(1) NFS 2010	(2) Aflossingen directe schuld Titel III en BCP (incl. IF)	(3a) Opnames directe schuld en BCP (excl. IF)	(3b) Opnames IF	(4) Directe schuld overdracht '2009 + evolutie 2010	(5) Kas voor beleggingen + vorige stand	(6) Beleggingen Ontleningen Transfers CFO	(7) Zichtrekening (5) - (6)
Overdracht 09					5.425.161,08	-648.094,06	33.650,58	-681.744,64
jan-10	75.297,92	-81,11	3.854,89	82,26	5.429.017,13	-572.877,25	30.830,64	-603.707,89
feb-10	367.415,10	-400.110,79	299.632,66	0,00	5.328.538,99	-605.572,95	-27.999,71	-577.573,24
mrt-10	-287.916,22	-98,92	30.000,00	0,00	5.358.440,07	-893.588,09	-306.841,19	-586.746,90
apr-10	-537.575,11	-25.031,68	0,00	0,00	5.333.408,39	-1.456.194,88	-314.918,99	-1.141.275,89
mei-10	264.783,17	-299.632,66	199.755,48	0,00	5.233.531,21	-1.491.044,36	-518.999,49	-972.044,87
jun-10	-416.429,99	-16,82	0,00	0,00	5.233.514,38	-1.907.491,17	-495.422,13	-1.412.069,04
jul-10	-684.270,86	-43,25	0,00	0,00	5.233.471,14	-2.591.805,28	-847.715,03	-1.744.090,25
aug-10	544.432,74	-199.755,48	140.000,00	0,00	5.173.715,66	-2.247.128,02	-837.893,83	-1.409.234,19
sep-10	233.584,24	-68,49	0,00	51,50	5.173.698,67	-2.013.612,27	-639.243,04	-1.374.369,23
okt-10	-32.043,35	-31,84	0,00	0,00	5.173.666,83	-2.045.687,45	-641.821,17	-1.403.866,28
nov-10	211.552,34	0,00	399.095,64	0,00	5.572.762,48	-1.834.135,11	-1.036.383,28	-797.751,83
dec-10	-240.487,32	-28,95	0,00	0,00	5.572.733,53	-2.074.651,38	-1.038.688,08	-1.035.963,30
Totaal 2010	-501.657,34	-924.899,99	1.072.338,67	133,76	5.572.733,53			

Het jaar 2009 was het jaar waarin de financiële situatie van de Vlaamse overheid veranderde van een kasrijke naar een ontlenende overheid. Om de gevraagde steun te leveren ten gevolge van de financieel-economische crisis diende de Vlaamse overheid voor het eerst sinds lang terug een beroep te doen op de financiële markten. Om te kunnen ontlenen op lange termijn is een Euro Mid Term Note (EMTN)-programma opgezet van 10 miljard euro. Voor de korte termijn is gekozen voor een Belgian Commercial Paper (BCP)-programma.

In 2010 is de directe schuld verder toegenomen tengevolge van het tekort op de ESR-balans (0,5 miljard euro) en de financiering van weloverwogen kapitaalparticipaties (0,161 miljard euro). Nochtans was het bedrag van het NFS over 2010 slechts beperkt tot 502 duizend euro. Dit is in hoofdzaak te wijten aan de lichte aangroei van de lei² (130 miljoen euro), de extra verzwaring van de ESR-balans met 60 miljoen euro ingevolge de aanrekeningsregels betreffende de jobkorting.

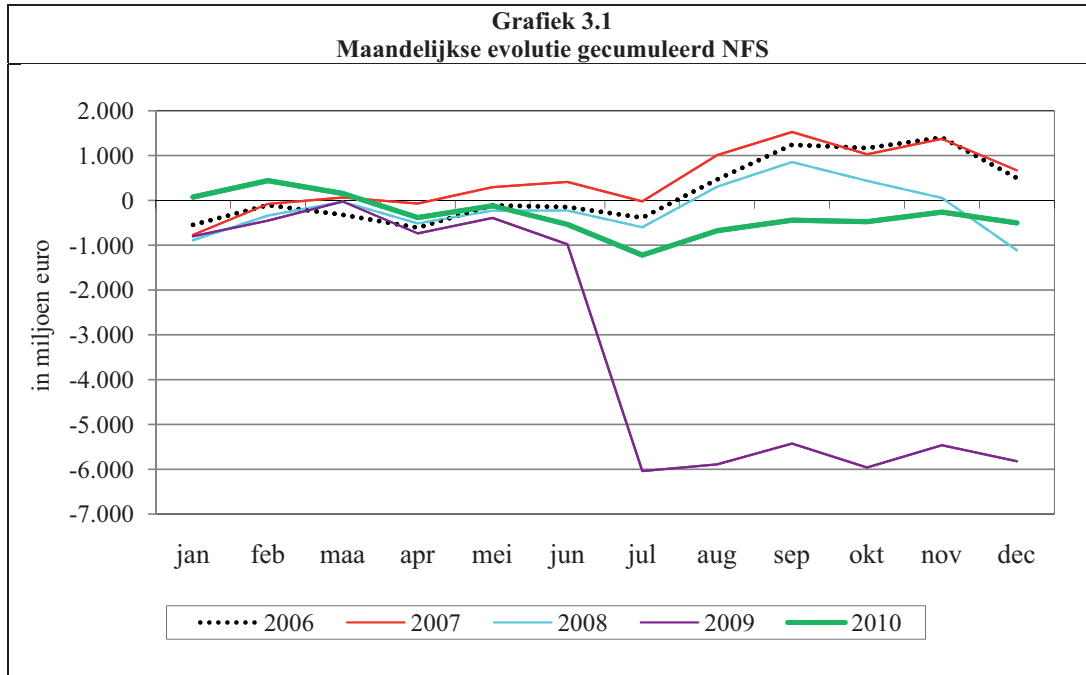
Hoewel zekerheid omtrent het benodigde interestbudget belangrijk blijft voor de Vlaamse overheid, is het opportuun om gelijktijdig ook gebruik te maken van de lage korte termijnrentes. Hierom is afgesproken om te streven naar een evenwicht van 80% aan vaste rentevoet en 20% aan vlottende rentevoet. Ingevolge deze keuze is het gebruik van de kredietlijn bij Dexia verder toegenomen tot

² De lei is de som aan uitgaven waarvoor de opdracht tot betaling is gegeven (en dus begrotingsmatig als uitgave wordt meegeteld) maar waarvan de kasuitgave nog niet heeft plaatsgevonden. De reden is bijvoorbeeld betaaltermijn.

1,036 miljard euro eind 2010. Deze verhouding zal verder worden verfijnd op basis van de adviesverlening van het strategisch comité.

3.2 Het netto te financieren saldo

De onderstaande grafiek geeft voor 2006-2010 het maandelijkse verloop van het gecumuleerd netto te financieren saldo (N.F.S.) van een jaar. Het geeft het gecumuleerde overschot / tekort van de kasontvangsten op de kasuitgaven weer, waarbij elk jaar de teller terug op nul wordt gezet.



Dezelfde evolutie in cijfers geeft het volgende resultaat.

Tabel 3.2 Maandelijks jaarlijkse gecumuleerde evolutie sinds 2006 van het NFS (in miljoen euro)												
	jan	feb	mrt	apr	mei	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec
2006	-546	-107	-322	-610	-113	-149	-387	469	1.241	1.167	1.403	498
2007	-769	-77	67	-70	299	415	-19	1.012	1.529	1.032	1.378	675
2008	-890	-339	-29	-513	-229	-225	-599	308	857	439	55	-1.112
2009	-799	-451	-24	-737	-391	-981	-6.042	-5.892	-5.429	-5.964	-5.465	-5.821
2010	75	442	155	-383	-118	-534	-1.219	-674	-441	-473	-261	-502

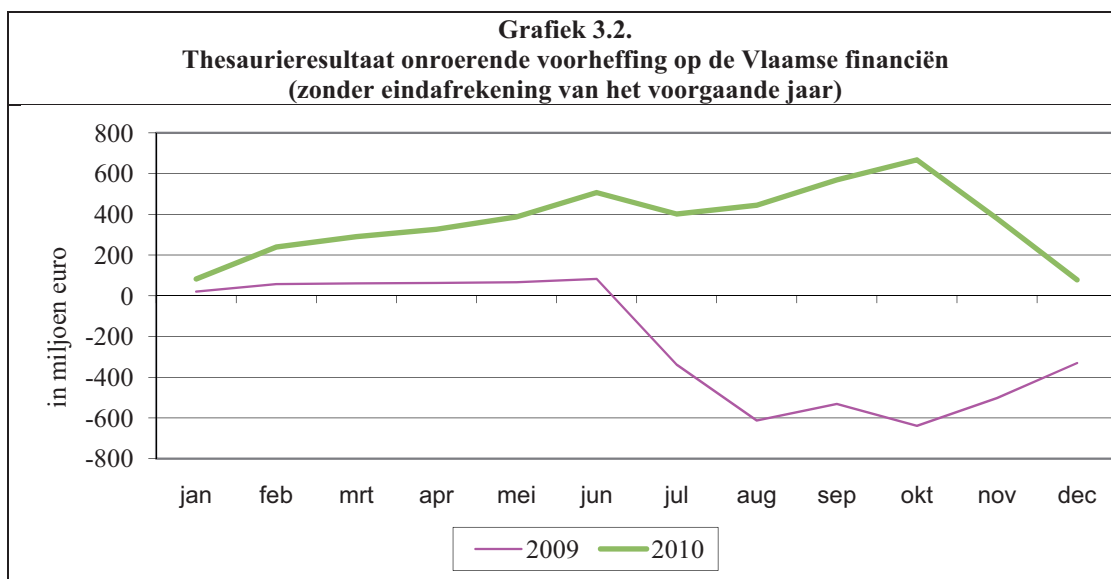
De startpositie van het NFS in 2010, zijnde het te financieren saldo einde januari, ligt hoger dan de voorbije jaren. Dit is te wijten aan de terugstorting van de dotatie 2009 aan het Vlaams Egalisatiefonds – Vlaams Pensioenfonds ad 500 miljoen euro. In 2010 bleven de uitzonderlijke uitgaven beperkt. In november 2010 zijn de kapitaalsverhogingen van PMV en VMH, elk voor 50 miljoen euro, gefinancierd. Deze uitgaven werden nog in diezelfde maand ruimschoots opgevangen via het realiseren van de opbrengsten van de verkoop van de kleine waterzuiveringsinstallaties van VMM aan Aquafin ad 143,5 miljoen euro.

Overeenkomstig de voorgaande jaren kende juli ook in 2010 een toename van de financieringslast. Deze is traditioneel toe te schrijven aan de onroerende voorheffing die wordt geïnd door het IVA

Vlaamse Belastingdienst vanaf juni en die reeds vanaf juli grotendeels in zes gelijke schijven wordt doorgestort aan de gemeenten en provincies. In 2010 is deze impact versterkt door de negatieve bijstelling van de ontvangsten uit samengevoegde en gedeelde belastingen. De gewesten en gemeenschappen ontvangen namelijk de in de federale begroting ingeschreven dotatie in 12 gelijke schijven. Wanneer de dotatie in de federale begrotingscontrole wordt aangepast, wordt de daaropvolgende schijf verminderd of vermeerderd met het verschil van alle voorgaande maanden. Verder is in juli 2010 ook de afrekening gebeurd van dezelfde opbrengsten van het voorgaande jaar. Dit is gelijk aan het verschil tussen het ingeschreven bedrag in de begroting, dat is gedoteerd in 2009, en de reële ontvangsten.

Op het einde van het jaar 2010 bedraagt het NFS -502 miljoen euro. De inspanningen van de voorbije jaren om versneld terug tot een begroting in evenwicht te komen in ESR-termen, vertalen zich dus ook in een drastische verbetering van het NFS. Dit valt af te leiden als we de vergelijking maken met de netto te financieren saldi van de vorige jaren: -5,8 miljard euro in 2009 en -1,1 miljard euro in 2008.

Het resultaat van de thesaurieverrichtingen van de onroerende voorheffingen (inningen min doorstortingen van de opcentiemen op de onroerende voorheffing van de gemeenten en provincies) speelt, zoals hierboven reeds aangehaald, een belangrijke rol in de kasevolutie van de Vlaamse overheid. Op lange termijn is het thesaurieresultaat evenwel neutraal. Wat is geïnd ten behoeve van de gemeenten en provincies dient namelijk aan deze instanties te worden doorgestort. Deze doorstorting gebeurt hoofdzakelijk in 6 gelijke schijven per maand in de tweede helft van elk jaar. Om deze doorstortingen te kunnen financieren worden vanaf mei / juni aanslagbiljetten verstuurd. Uit bovenstaande grafiek blijkt het tekort aan inningen in 2009. In 2010 is het thesaurieresultaat positief, maar de grafiek toont aan dat het tekort 2009 nog niet volledig is aangezuiverd.

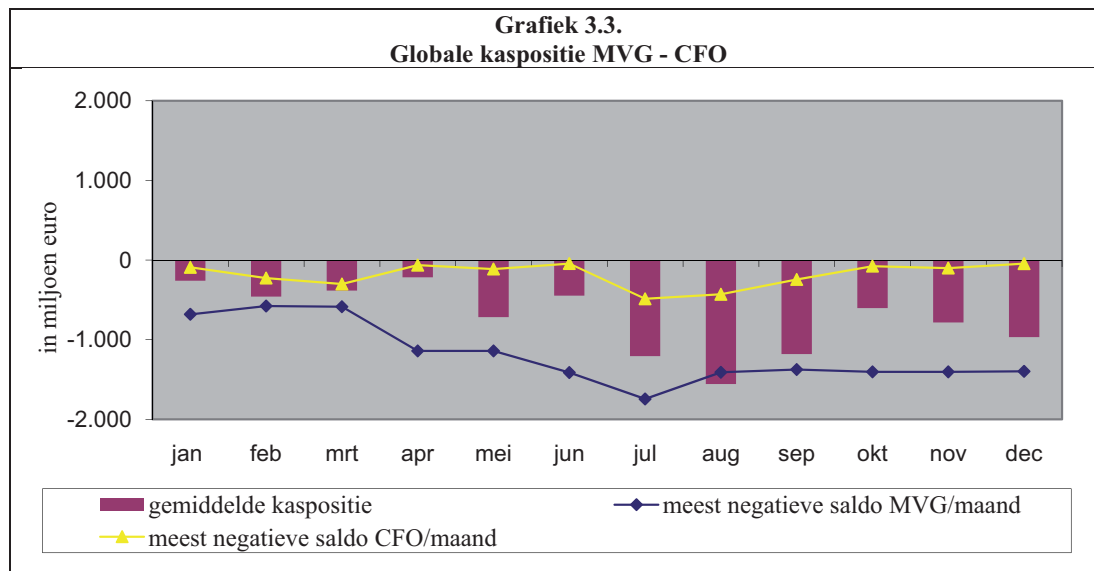


Omwille van het negatieve NFS van de afgelopen drie jaar (zie ook tabel 3.2) begon de Vlaamse Overheid met een negatieve kaspositie. Onder kaspositie worden de zichtrekeningen van de Vlaamse overheid en de korte termijn leningen verstaan. Onderstaande grafiek geeft een overzicht van deze kaspositie. De evolutie van het NFS over het jaar heen komt hierbij terug.

Ten eerste toont de grafiek de kaspositie per maand. Duidelijk zichtbaar is de constante negatieve gemiddelde kaspositie in alle maanden van het jaar 2010. De maand juli 2010 was, zoals reeds vermeld financieel de moeilijkste maand.

Ten tweede illustreert de grafiek de maximale bedragen dat de Vlaamse overheid maandelijks heeft getrokken op haar kredietlijnen. Deze kredietlijnen werden gebruikt gedurende het hele jaar. Doordat

de Vlaamse overheid haar deel van de samengevoegde en gedeelde belastingen ontvangt vanuit de federale overheid op de eerste werkdag van de maand en de lonen worden betaald op de laatste werkdag van de maand, ligt deze piek steeds op het einde van elke maand. De kredietlijn van de Vlaamse Gemeenschap bedraagt 1,5 miljard euro en de kredietlijn van het CFO 500 miljoen euro. Deze kasfaciliteiten worden gebruikt als flexibel instrument voor de beoogde schuldmix van 80% vast en 20% vlottend. In de maand juli is de toestemming gevraagd om de kredietlijnen op te trekken met 200 miljoen euro. Op deze vraag is door de beide kassiers positief geantwoord.



3.3 Beleggen van de kasoverschotten

Net als in 2009 waren er in het jaar 2010 geen kasoverschotten. Hierdoor kon er niet worden belegd door de Vlaamse overheid. Er zijn dan ook geen beleggingsopbrengsten te noteren. Ook voor de Vlaamse verzelfstandigde agentschappen waren er in 2010 geen beleggingen.

Tabel 3.3 Overzicht van de beleggingen sinds 2004 (in duizend euro)			
Jaar	Opbrengsten uit beleggingen	Gemiddelde opbrengst beleggingen	Gemiddeld uitstaand bedrag
2004	10.345,00	1.97%	525.127,00
2005	5.390,00	2.02%	266.832,00
2006	20.330,00	2.74%	741.971,00
2007	56.359,05	3.78%	1.490.980,00
2008	63.921,72	5.02%	1.273.109,46
2009	21.308,00 (1)	3.48% (1)	612.508,05
2010	-	-	-

(1) Brutorendement

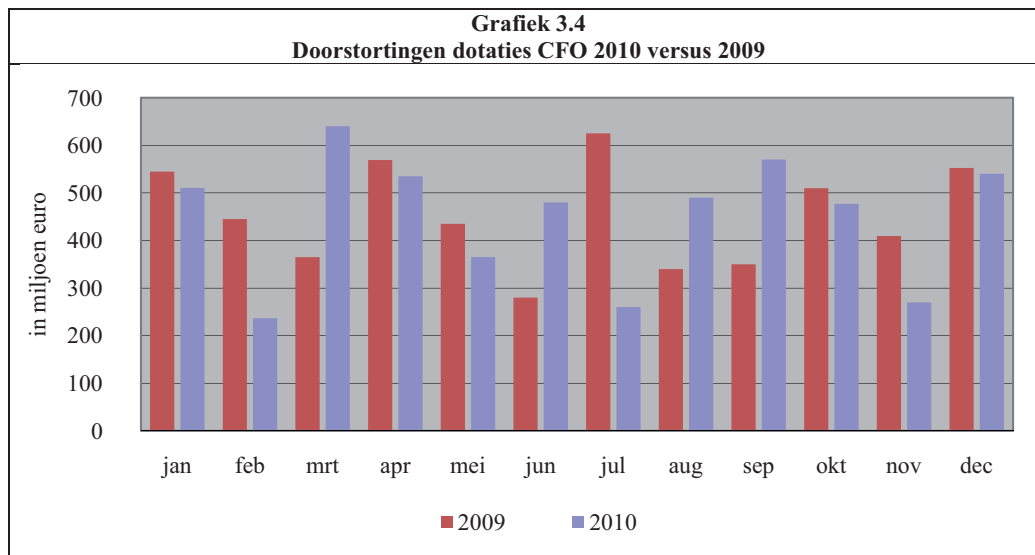
3.4 Het Centraal Financieringsorgaan (CFO)

3.4.1 De doorstortingen naar de instellingen

Het Centraal Financieringsorgaan (CFO) is een cashpool van alle rekeningen van de instellingen van de Vlaamse overheid. De instellingen zijn decretaal verplicht om toe te treden tot deze cashpool. De verplichting ligt in hun statuut (bijvoorbeeld intern verzelfstandigde agentschappen met rechtspersoonlijkheid en extern verzelfstandigde agentschappen naar publiek recht) en niet in het feit of ze behoren tot de consolidatiekring van de Vlaamse overheid.

Het doel waarvoor het Centraal Financieringsorgaan is opgericht, is intrestoptimalisatie. Via het centraliseren van de opgebouwde kasoverschotten bij de verschillende agentschappen en het ter beschikking stellen van de benodigde financiële middelen, kan de Vlaamse overheid haar nood aan externe financiering beperken. Indien ze dit niet zou doen, zouden enkele instellingen en de Vlaamse ministeries moeten gaan lenen, terwijl andere instellingen belangrijke sommen kunnen beleggen. Het renteverskil tussen de belegde en ontleende bedragen zou voor de Vlaamse overheid een extra kost betekenen. Grote kasoverschotten over alle agentschappen heen zijn bijgevolg niet gewenst. De invloed op het kassaldo van de Vlaamse overheid moet derhalve worden begrensd tot hun behoefte. Hierom ontvangen de leden van de cashpool hun dotaties pas kasmatig op hun financiële rekening wanneer de kaspositie van de gehele cashpool dit vereist. Boekhoudkundig mag de instelling weliswaar een vordering inschrijven op de Vlaamse overheid vanaf de datum van de ondertekening van het ministeriële dotatiebesluit.

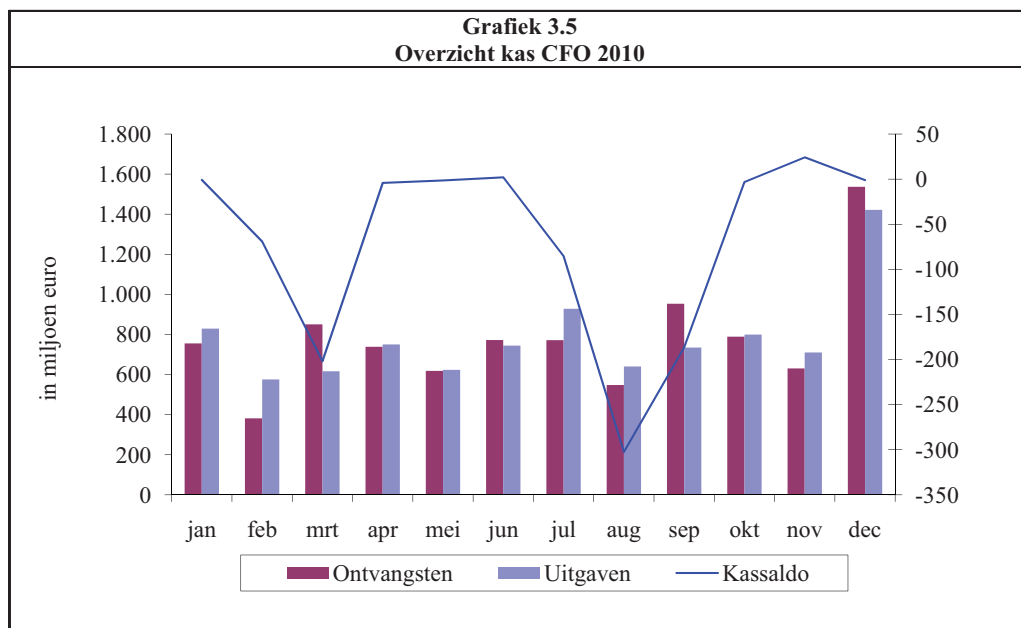
De noodzaak van doorstorten wordt opgevolgd via kasramingen die de aangesloten instellingen verplicht zijn om door te sturen. Hieronder zijn de doorstortingen 2010 schematisch weergegeven. In totaal is er 5,4 miljard euro aan dotaties in 2010 aan de instellingen doorgestort. Dit bedrag aan kasuitgaven is licht lager dan in 2009. Deze evolutie verklaart de toename van de lei³.



³ Zie infra 3.1

3.4.2 Het kassaldo

Een doelstelling van het CFO is het centraliseren van de beschikbare kasmiddelen. Het is dan ook de betrachting om het kassaldo van het CFO, wanneer mogelijk, gemiddeld rond de nul te laten evolueren. Onderstaande grafiek toont via het gemiddelde kassaldo per maand aan dat dit in de meeste maanden goed is gelukt. Wanneer nuttig, kan zoals in 2010 in de maanden maart, juli en augustus beroep worden gedaan op de kasfaciliteit van het CFO als deel van de korte termijn schuld mogelijkheden van de Vlaamse overheid.



3.4.3 Vergoeding goed financieel beheer

De aangesloten instellingen bij het CFO ontvingen in 2010 de laatste CFO-vergoeding. Deze CFO-vergoeding werd berekend in functie van een gesimuleerde kastoestand alsof ze niet bij het CFO zouden zijn aangesloten en het ritme van de ontvangsten (excl. dotaties) ten opzichte van de uitgaven. In het jaar 2010 werd de vergoeding over het jaar 2009 betaald. Circa een derde van de instellingen betaalden afgelopen jaar samen 0,5 miljoen euro, de andere instellingen en agentschappen hadden samen recht op 1,9 miljoen euro. Elf instellingen hebben daarnaast het decretale recht om financiële reserves apart bij te houden. Deze reserves krijgen een aparte vergoeding in functie van de reële saldi op die specifieke rekeningen. Voor 2010 ontvingen de instellingen voor deze reserves bijna 0,4 miljoen euro aan vergoeding.

Op 17 december 2010 besliste de Vlaamse Regering principieel om 'het besluit van de Vlaamse Regering van 3 februari 2006 houdende de modaliteiten tot invoering van het centraal kasbeheer voor de Vlaamse verzelfstandigde agentschappen opgericht ingevolge het decreet bestuurlijk beleid van 18 juli 2003' te wijzigen. In de eerste plaats is voorzien in een vereenvoudiging van het rekeningenbeheer door het afschaffen van de verschillende soorten rekeningen. Ten tweede besliste ze om de CFO-vergoeding volledig af te schaffen vanaf 2011 voor het beheer gevoerd in 2010 (en later). Alleen het Gemeenschapsonderwijs en het Grondfonds genieten hierbij van een uitzondering.

a) Grindfonds

In het oprichtingsdecreet van het Grindfonds⁴ is bepaald dat zij recht hebben op de intresten op de haar toegewezen middelen. Ingevolge de afschaffing van de CFO-vergoeding en het ontbreken van een jaardotatie aan het Grindfonds is hierom besloten om het Grindfonds uit het CFO te laten treden.

b) Gemeenschapsonderwijs

Het Gemeenschapsonderwijs is opgericht via een bijzonder decreet⁵. Hierdoor is er geen decretale verplichting voor het GO! om haar rekeningen aan te houden binnen het kader van het CFO. Via een protocol tussen de toenmalige ministers van Onderwijs en Financiën en Begroting is in 1994 bepaald dat het GO! haar investeringsdotatie bij het CFO zou aanhouden. De berekeningswijze van de rentevergoeding die toen is vastgelegd, blijft gelden.

⁴ Decreet van 14 juli 1993 tot oprichting van het Grindfonds en tot regeling van de grindwinning stipuleert in artikel 3, § 3, 2°: “De middelen voor het fonds zijn: ... de interesten op de overeenkomstig 1° aan het fonds toegewezen middelen, ...”.

⁵ Bijzonder decreet van 14 juli 1998 betreffende het Gemeenschapsonderwijs.

IV. SCHULDBEHEER IN 2010

4.1 Voorwoord

In navolging van het jaar 2009, waarin de financiële situatie van de Vlaamse overheid veranderde van een kasrijke naar een ontlende overheid, is in het jaar 2010 de directe schuld, excl. financiële rekeningen, van de Vlaamse overheid, zoals verwacht licht, verder toegenomen waardoor het totale huidige schuldniveau terug het niveau van de jaren 1999-2000 nadert.

Tabel 4.1 Evolutie van de uitstaande directe en indirecte schuld van de Vlaamse Gemeenschap (in miljoen euro)			
Datum	Directe schuld	Indirecte schuld	Totaal
31/12/1991	570,2	6.010,6	6.580,8
31/12/1992	942,0	6.370,8	7.312,8
31/12/1993	1.772,4	6.378,5	8.151,0
31/12/1994	2.317,8	5.412,0	7.729,8
31/12/1995	4.078,2	4.201,5	8.279,8
31/12/1996	4.148,3	3.951,1	8.099,4
31/12/1997	3.905,0	3.727,1	7.632,1
31/12/1998	3.447,2	3.156,5	6.603,7
31/12/1999	3.257,7	2.828,4	6.086,1
31/12/2000	2.732,6	2.589,7	5.322,3
31/12/2001	2.736,6	1.814,2	4.550,8
31/12/2002	2.143,9	1.740,0	3.883,9
31/12/2003	1.715,6	32,0	1.747,6
31/12/2004	1.176,5	28,2	1.204,7
31/12/2005	858,2	24,3	882,5
31/12/2006	426,5	20,4	446,9
31/12/2007	243,9	5,8	249,6
31/12/2008	0,3	3,8	4,1
31/12/2009	5.425,1	2,9	5.428,0
31/12/2010	5.572,7	2,7	5.575,4

De voorbije jaren is de samenstelling van zowel de directe als de indirecte schuld verscheidene malen gewijzigd.

Tot en met eind 1994 kon men stellen dat de directe schuld enkel bestond uit de schuld die werd aangegaan voor de financiering van het Netto te Financieren Saldo (N.F.S.). Vanaf 1995 kwam hier echter verandering in. De directe schuld werd namelijk stelselmatig uitgebreid met de vroeger als indirecte schuld gecatalogeerde schulden “Huisvesting”, “Ex-Ardifin”, “F.N.S.V.” en “Universiteiten (Academische sector)”.

Vanaf 2000 verdween de uitstaande schuld van de toenmalige B.R.T.N. en van het V.I.Z.O. uit de indirecte schuld. De evolutie van deze schulden wordt sindsdien gerapporteerd onder de rubriek “gewaarborgde schuld”.

In 2001 werden na een grote consolidatieoperatie de leningen “Overheidsaandeel leningslasten ondergeschikte besturen” overgebracht van de indirecte schuld naar de directe schuld.

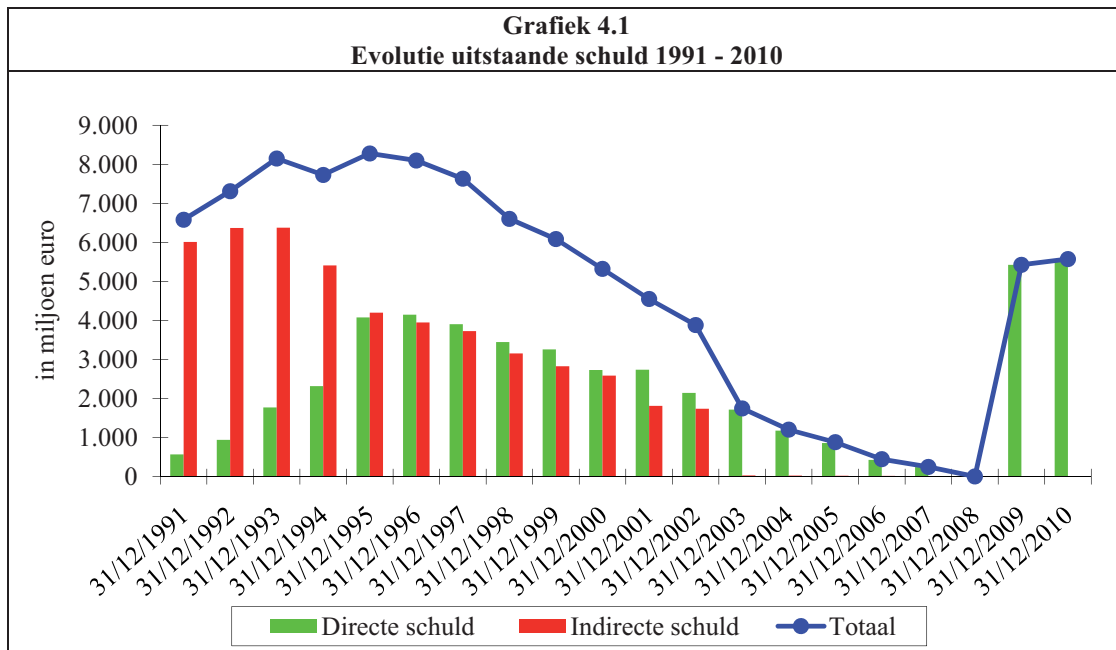
Eind 2003, verdween het Vlaams aandeel in de A.L.E.S.H.-schuld uit de indirecte schuld. Deze schuld werd immers door de gewestelijke huisvestingsmaatschappijen overgenomen van het federale A.L.E.S.H.

In 2005 tenslotte, werd het debetsaldo van het “Investeringsfonds lokale besturen” opgenomen in de directe schuld.

De vervroegde terugbetalingen in de jaren 2006, 2007 en 2008 zorgden voor een consequente schuldafbouw wat eind 2008 resulteerde in een quasi-nulschuld.

Het jaar 2009 werd op financieel vlak voornamelijk gekenmerkt door de overheidssteun verleent aan KBC en het begrotingstekort in ESR-termen als gevolg van de financieel/economische crisis. De directe schuld nam hierdoor sterk toe.

In 2010 is de directe schuld verder licht gestegen ingevolge het tekort op de ESR-balans en het nemen van weloverwogen kapitaalparticipaties.



Onderstaande tabel geeft een gedetailleerd overzicht van de schuldevolutie (excl. zichtrekeningen) in 2010.

Tabel 4.2 Detail schuldevolutie in 2010 (in miljoen euro)			
	Directe schuld	Indirecte schuld	Totaal
Stand op 31 december 2009	5.425,16	2,86	5.428,02
Opnames in 2010:	+173,98		+173,98
- Vismijn Oostende	+3,85		+3,85
- EMTN	+170,0		+170,0
- Investeringsfonds	+0,13		+0,13
Variatie KT- leningen	-25,32		-25,32
Aflossingen in 2010:			
° Titel I	0	-0,16	-0,16
° Titel III	-1,09		-1,09
- Vismijn Oostende	-0,22		-0,22
- Investeringsfonds	-0,87		-0,87
Stand op 31 december 2010	5.572,73	2,70	5.575,43

Conform de E.S.R.-richtlijnen dient in dit rapport een overzicht te worden gegeven van de evolutie van de leasingschulden. In 2010 werden geen nieuwe leasingoperaties in de zin van schuld afgesloten. De bestaande leasingschulden, waarvan het uitstaand schuldbedrag voor eind 2008, 2009 en 2010 terug te vinden is in tabel 4.3, betreft het Instituut voor Natuurbehoud en Mina-raad te Anderlecht.

Tabel 4.3 Uitstaande leasingschuld (in duizend euro)			
	2008	2009	2010
Anderlecht	2.894,1	2.589,4	2.263,6
TOTAAL	2.894,1	2.589,4	2.263,6

4.2 Evolutie van de uitstaande directe schuld

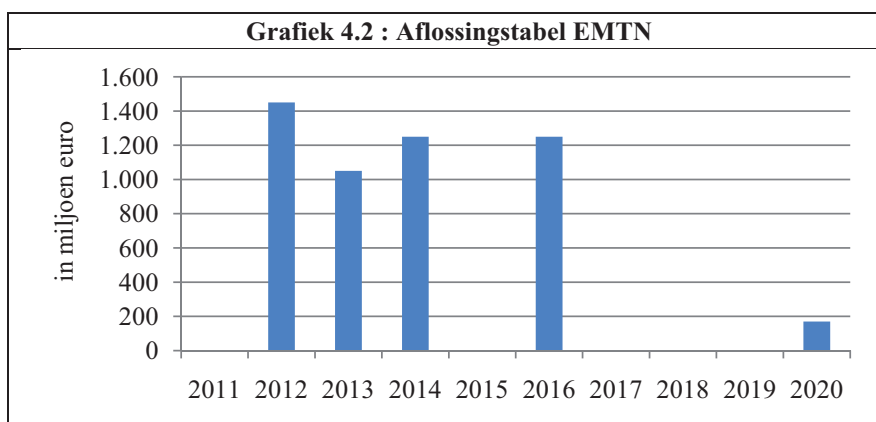
4.2.1 Gevolgde strategie bij de benadering van de markt

In het jaar 2009 heeft de Vlaamse overheid een Euro Mid Term Note programma (= EMTN) van 10 miljard euro opgezet. Via dergelijk programma kan de Vlaamse overheid op de internationale financiële markten, wanneer nodig, schuld papier uitgeven voor een maximum uitstaand bedrag van 10 miljard euro, en zodoende de benodigde financiële middelen ophalen.

In 2010 is geopteerd om de externe financieringsbehoefte deels via 2 nieuwe EMTN-uitgiftes op te vangen. De behoefte in 2010 was beperkt. Ze is ontstaan ingevolge het tekort op de ESR-balans en de kasimpact van enkele weloverwogen kapitaalparticipaties. Tweemaal kon via dealer KBC het nodige bedrag middels een private placement worden geplaatst voor een looptijd van 10 jaar. Onderstaande Tabel 4.4 toont een gedetailleerd overzicht van alle leningen op lange termijn die tot einde 2010 werden aangegaan via het EMTN-programma.

Tabel 4.4					
Overzicht lange termijn leningen van het EMTN-programma op 31/12/2010 (in euro)					
2009	Nominaal bedrag	intrestvoet	begin	eind	Looptijd
EMTN 1	€ 1.250.000.000	3,75%	30/03/2009	31/03/2014	5 jaar
	€ 1.250.000.000	2,75%	30/03/2009	30/03/2012	3 jaar
Private Placement 1	€ 300.000.000	3,00%	29/06/2009	29/06/2013	4 jaar
EMTN 2	€ 750.000.000	2,625%	20/07/2009	20/01/2013	3,5 jaar
	€ 1.250.000.000	3,875%	20/07/2009	20/06/2016	7 jaar
Private Placement 2	€ 200.000.000	2,178%	18/12/2009	18/12/2012	3 jaar
	€ 5.000.000.000				
2010					
Private Placement 3	€ 30.000.000	3,65%	10/03/2010	10/03/2020	10 jaar
Private Placement 4	€ 140.000.000	3,1155%	18/08/2010	18/08/2020	10 jaar
	€ 170.000.000				
TOTAAL	€ 5.170.000.000				

Deze uitgiftes resulteren in de volgende aflossingstabel.

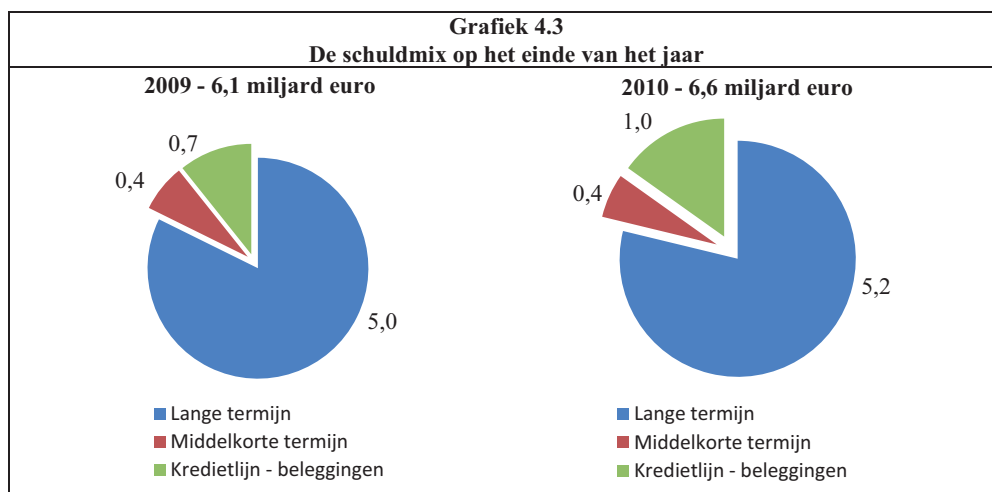


Daarnaast besliste de Vlaamse overheid in 2009 een Belgian Commercial Paper (= BCP)-programma op te zetten om tijdelijke kastekorten te kunnen opvangen. Via dit programma kan de Vlaamse overheid korte termijn papier uitgeven op de Belgische markt. Aldus werd een programma opgericht met een maximum van 1,5 miljard euro. In de loop van 2010 werd het contract opnieuw aanbesteed en vernieuwd bij KBC en Dexia. Een garantie tot vaste overname was hierbij een belangrijke vereiste.

Zoals reeds eerder aangehaald wordt in het kader van intrestoptimalisatie geijverd naar een evenwicht tussen een zo groot mogelijke zekerheid over het benodigde intrestbudget en het benutten van de lage korte termijntrentes. Daarom werd een voorlopige verhouding vastgesteld van 80% aan vaste rentevoet en 20% aan vlottende rentevoet. Deze verhouding zal verder worden verfijnd op basis van de adviesverlening van het strategisch comité. In functie van deze optimale schuldmix werden er in de loop van 2010 achtereenvolgens voor bijna 900 miljoen euro aan korte termijn leningen opgenomen. Op het einde van het jaar 2010 stond nog 399,1 miljoen euro open op korte termijn (zie Tabel 4.5.)

Tabel 4.5					
Overzicht korte termijn leningen van het BCP-programma in 2010 (in euro)					
	Nominaal bedrag	intrestvoet	begin	eind	Looptijd
BCP – 2010 (1)	€ 149.816.329,34	0,485%	1/02/2010	3/05/2010	91 dagen
	€ 149.816.329,34	0,485%	1/02/2010	3/05/2010	91 dagen
	€ 299.632.658,68				
BCP – 2010 (2)	€ 99.877.738,55	0,479%	3/05/2010	3/08/2010	92 dagen
	€ 99.877.738,55	0,479%	3/05/2010	3/08/2010	92 dagen
	€ 199.755.477,10				
BCP – 2010 (3)	€ 199.548.687,39	0,885%	2/11/2010	2/02/2011	92 dagen
	€ 131.702.133,67	0,885%	2/11/2010	2/02/2011	92 dagen
	€ 67.844.823,81	0,895%	2/11/2010	2/02/2011	92 dagen
	€ 399.095.644,87				
TOTAAL	€ 898.483.780,65				

De onderstaande grafiek toont het gebruik aan van de verhouding lang / kort in de voorbije twee jaar.



In cijfers kan deze grafiek verder worden opgedeeld als weergegeven in onderstaande tabel.

Tabel 4.6			
Overzicht van de schuldsituatie van de Vlaamse overheid			
	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010
Lange termijn schuld	0	5.000.000	5.173.638
Middelkorte schuld	0	424.422	399.096
Investeringsfonds	279	739	0
Zichtrekening Dexia	283.603	681.745	1.035.963
CFO-intrestrekening	238	0	1
Waarborgrekening	-1.487	-1.490	-1.490
Beleggingen	0	0	0
Beleggingen Europese gelden	-28.873	-28.644	-24.791
	253.760	6.076.771	6.582.417

4.2.2 Vismijn Oostende

Midden 2009 besliste de Vlaamse Regering haar goedkeuring te geven aan de overdracht van 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.⁶

Concreet heeft het Vlaamse Gewest per 1 januari 2010 de bankleningen overgenomen die werden verstrekt aan de stad Oostende. Dit 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 bestuurgebouw” tussen de stad Oostende, het Vlaamse Gewest en het AGHO werd verleden vóór 1 januari 2010. Deze overname zou gebeuren met het oogmerk de Stad Oostende te bevrijden van deze schulden ten overstaan van de desbetreffende kredietinstellingen ten belope van het uitstaande saldo op 1 januari 2010, m.n. 3.854.891,94 euro.

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

Tabel 4.7				
Overzicht overgenomen leningen Vismijn Oostende (in euro)				
Bank	intrestvoet	Waarde op 1/01/10	Waarde op 31/12/10	Eindvervaldag
BNP Paribas Fortis	4,06%	€ 1.397.218,50	€ 1.329.581,98	31/03/2025
BNP Paribas Fortis	3,28%	€ 150.395,42	€ 84.915,69	6/01/2012
Dexia	3,278%	€ 484.204,75	€ 460.935,01	1/07/2024
KBC	5,85%	€ 86.951,25	€ 84.390,08	15/10/2028
KBC	5,25%	€ 1.736.122,02	€ 1.678.062,08	15/10/2028
TOTAAL		€ 3.854.891,94	€ 3.637.884,84	

⁶ Beslissing van de Vlaamse Regering van 5 juni 2009 (VR 2009 0506 DOC.0955).

4.2.3 Investeringsfonds 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 lokale besturen opgenomen in de directe schuld.

Dit debetsaldo ontstaat doordat Dexia Bank N.V. via een kredietlijn de in het verleden toegekende trekkingsrechten die gekoppeld zijn aan het Investeringsfonds 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. Om de verschuldigde rente op deze kredietlijn zo laag mogelijk te houden werd in 2010 op elke eerste bankwerkdag van de maand het maximale bedrag terugbetaald.

Volgende tabel geeft een overzicht van de verrichtingen op het Investeringsfonds in 2010:

Tabel 4.8 Evolutie Investeringsfonds 2010 (in duizend euro)			
	Saldo einde van de maand	Opnames	Terugbetalingen
dec. '09	-738,9		
jan. '10	-770,9	82,3	50,3
feb. '10	-82,3	0,0	688,6
mar. '10	0,0	0,0	82,3
apr. '10	0,0	0,0	0,0
mei '10	0,0	0,0	0,0
juni '10	0,0	0,0	0,0
juli '10	0,0	0,0	0,0
aug. '10	0,0	0,0	0,0
sep. '10	0,0	51,5	51,5 ⁷
okt. '10	0,0	0,0	0,0
nov. '10	0,0	0,0	0,0
dec. '10	0,0	0,0	0,0
TOTAAL		133,8	872,7

In het jaar 2010 werd 133,8 duizend euro opgenomen op het Investeringsfonds. Ingevolge het openstaand saldo eind 2010 zijn er niettemin voor 872,7 duizend euro aan trekkingsrechten afgelost door de Vlaamse overheid. In de loop van het jaar 2010 was er weinig beweging. Op het einde van 2010 was er een 0-saldo van nog niet afgeloste opnames. Het einde van de opnamemogelijkheid van de trekkingsrechten door de lokale besturen is uitgesteld tot eind 2012.

4.2.4 Duration en Modified Duration van de uitstaande directe schuld

De “duration” van de lange termijn directe schuld, in het bijzonder de EMTN-leningen, bedroeg op 31 december 2010 tot 3,02 jaar en de “modified duration” 2,92% zoals opgenomen in onderstaande tabel 4.9.

⁷ Het betreft hier een correctie van een opname in december 2009 die de Vlaamse overheid pas in september 2010 werd gemeld en vandaar in dezelfde maand onmiddellijk werd terugbetaald.

Tabel 4.9 Duration en Modified Duration van de lange termijn leningen van de directe schuld 31/12/2010 (in miljoen euro)				
Type	Uitstaande directe schuld	Duration in jaren	Modified duration in %	Gewogen gemiddelde kostprijs
EMTN	5.170,0	3,02	2,92%	3,25%

4.2.5 Rentegevoeligheid van de schuld

Onderstaande tabel bevat een overzicht van de belangrijkste kerncijfers met betrekking tot de aangegane leningen van de directe schuld. Zo geeft de gemiddelde looptijd van het resterend schuldsaldo op 31/12/2010 bijvoorbeeld aan hoelang de looptijd bedraagt die 1 euro uit uw schuldportefeuille nog gemiddeld moet afleggen vooraleer hij volledig is afgelost. De resterende looptijd daarentegen betreft de duur die de lening nog te lopen heeft, rekening houdend met de begindatum en de huidige datum. Merk op dat beide looptijden gelijk zijn voor de directe schuld. Dit komt doordat bij het gros van de hierin meegerekende schuld (meer bepaald EMTN en BCP) het kapitaal integraal op eindvervaldag wordt afgelost.

Tabel 4. 10 Synthese van de schuld (EMTN, BCP & Vismijn)			
Resterend Schuldsaldo (RSS)	Gemiddelde rentevoet (ActAct Jaarlijks)	Gemiddelde looptijd	Resterende looptijd
5 572, 7	3,0857%	3 jaar	3 jaar

4.3 Evaluatie van de indirecte schuld in 2010

Met de indirecte schuld worden de leningen bedoeld die zijn aangegaan door een andere rechtspersoon waarvan de Vlaamse overheid de aflossing volledig ten laste neemt. Net zoals de directe schuld, onderging de indirecte schuld in het verleden heel wat veranderingen. Zo werden bepaalde sectoren overgebracht naar de directe of gewaarborgde schuld. De meest ingrijpende wijziging vond eind 2003 plaats. Toen verdween het Vlaams aandeel in de A.L.E.S.H.-schuld, die eind 2002 nog bijna 98% van de indirecte schuld vormde, uit de indirecte schuld. Deze operatie kwam er na een boekhoudkundige herschikking.

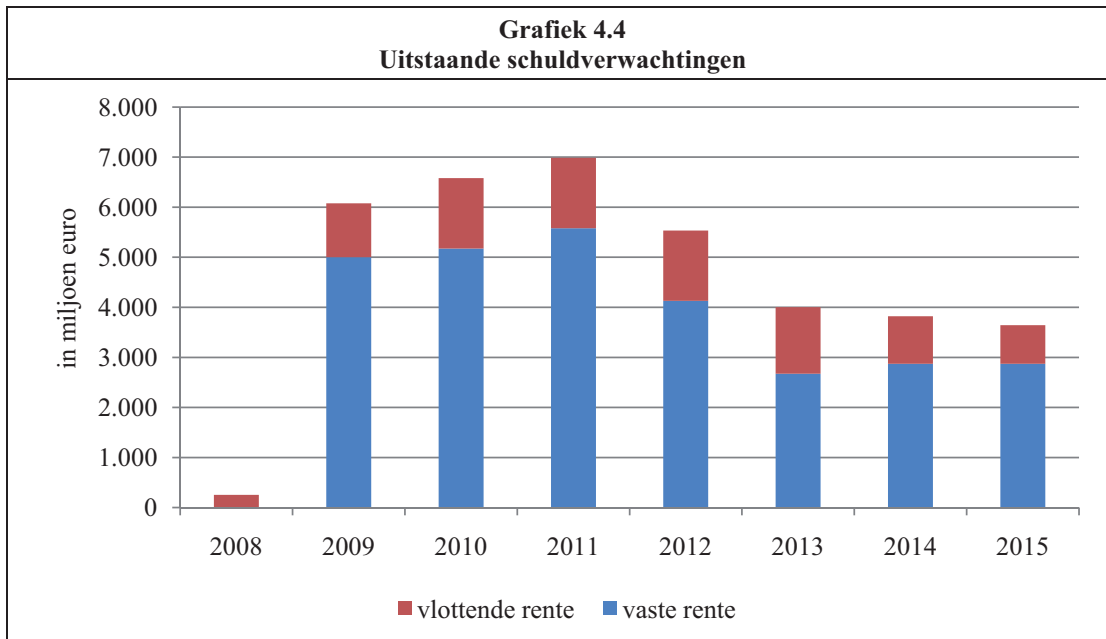
Na de vervroegde terugbetaling van de lening van het Ballet van Vlaanderen in 2009 is de enige overblijvende lening in de indirecte schuld voor het jaar 2010 een lening van De Lijn. De Vlaamse overheid draagt de aflossingen volledig via de dotaties aan De Lijn.

Gedurende het afgelopen jaar werd er voor 160.879,63 euro aan kapitaal afgelost zodat het uitstaand bedrag aan indirecte schuld op 31 december 2010 nog 2,7 miljoen euro bedroeg.

Tabel 4.11 Samenstelling Indirecte schuld op 31/12/10 (in duizend euro)	
Instelling	Bedrag
V.V.M.	2.703,3
Totaal	2.703,3

Als bijlage is de volledige aflossingskalender samen met de berekening van de gewogen gemiddelde looptijd voor de huidige lening onder de indirecte schuld (8,64 jaar) opgenomen in dit rapport. De eindvervaldag van de obligatielening van de Vlaamse Vervoersmaatschappij - De Lijn is pas in het jaar 2043.

4.4 Toekomstige schuldverwachtingen



In het Regeerakkoord wordt er vanaf het jaar 2011 uitgegaan van een begroting in evenwicht in ESR-termen. Voor het nemen van weloverwogen participaties mag externe financiering worden aangewend. Dit betekent dat het schuldniveau vanaf 2011 niet meer mag toenemen dan met de financieringsbehoeftes van de genomen participaties. Jaarlijkse afwijkingen zijn weliswaar nog mogelijk voor derdegelden, zoals de geïnde opcentiemen voor de steden en gemeenten van de onroerende voorheffing of de Europese landbouwsubsidies.

Bij de begrotingsopmaak 2010 was een budget voorzien van 300 miljoen euro voor participaties, verdeeld over het Vlaams Energiebedrijf (200 miljoen euro) en een kapitaalsverhoging van de NV Aquafin via de Vlaamse Milieuholding (100 miljoen euro). Bij de begrotingscontrole is dit bedrag opgetrokken met 140 miljoen euro voor de oprichting van het TINA-fonds (100 miljoen euro), voor innovatie (20 miljoen euro) en voor Flanders Care (20 miljoen euro).

Bij de begrotingsopmaak 2011 werd er 310 miljoen euro budget voorzien voor het financieren van de volgende kredietverleningen en participaties (ESR 8 transacties): het TINA fonds (100 miljoen euro), ARKImedes via PMV (100 miljoen euro), de LEM / LOM luchthavens, de NV Vlaamse Havens, Via-Invest, Lijninvest en wonen (100 miljoen euro) en tot slot 10 miljoen euro voor spin-offs m.b.t. strategische onderzoekscentra (VIB, IMEC, IBBT, VITO). Ook in 2012 kan er volgens het regeerakkoord tot 200 miljoen euro worden geïnvesteerd via het nemen van participaties.

Op basis van een betaalkalender van 50% in jaar n en 50% in jaar n+1 en de reeds uitgevoerde betalingen de voorbije jaren wordt de financieringsbehoefte van de Vlaamse overheid voor het nemen van de voormelde participaties ingeschat op ongeveer 400 miljoen euro in 2011, 270 miljoen euro in 2012 en 200 miljoen euro in 2013.

De directe schuldpositie van de Vlaamse Gemeenschap zal in de volgende jaren ontegensprekelijk naast de begroting sterk worden beïnvloed door de recuperatie van de staatsteun verleend aan de financiële instellingen (KBC 3,5 miljard euro; Dexia 500 miljoen euro en Ethias 500 miljoen euro). Er is heden nog geen zekerheid inzake het terugbetalingsschema van KBC of over de eventuele verkoop van aandelen van de Vlaamse overheid in Dexia of Ethias.

In de bovenstaande prognose is uitgegaan van een terugbetaling door KBC eind 2012 en 2013 van 1.150 miljoen euro en vanaf 2014 een terugbetaling van jaarlijks 150 miljoen euro tot de verleende steun is vereffend. Belangrijk om hierbij te vermelden is dat de 50% terugbetalingspremie, die door KBC is verschuldigd bij terugbetaling, volledig is meegerekend als schuldafbouw. Indien deze hypothesen realiteit zou worden, zullen mogelijks herfinancieringen op korte termijn nodig zijn van leningen aan vaste rentevoet om een periode tot aan een terugbetaling door KBC te overbruggen.

Voor wat de participaties in Ethias en Dexia betreft wordt in de prognose omwille van de voorzichtigheid niet uitgegaan van een verkoop van aandelen door de Vlaamse overheid.

4.5 Geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse Gemeenschap / Gewest

In overeenstemming met het Instituut voor de Nationale Rekeningen werd de geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse Gemeenschap/ Gewest samengesteld. Er werd van alle instellingen van de Vlaamse overheid, die op de meest recente lijst “De eenheden van de publieke sector” van de afdeling nationale rekeningen van de Nationale Bank van België een code S.1312 (Deelstaatoverheid) meekregen, zo veel mogelijk informatie m.b.t. schuld verzameld. Het zijn immers deze instellingen die opgenomen zijn binnen de consolidatiekring van de Vlaamse overheid.

De geconsolideerde brutoschuld kan onderverdeeld worden in volgende elementen:

- De directe schuld;
- De indirecte schuld;
- Het negatief saldo van de globale staat van de zichtrekeningen binnen de ministeries van de Vlaamse overheid (volgens het systeem van cash-pooling);
- Het negatief globaal saldo van de te consolideren Vlaamse agentschappen binnen het centraal financieringsorgaan (volgens het systeem van cash-pooling);
- Financiële schulden bij de te consolideren instellingen op basis van de neergelegde jaarrekeningen bij Centrale Accounting (incl. onderwijssector).

Gezien het gaat om de zogenaamde bruto-schuld werden geen beleggingen noch globale positieve saldi in mindering gebracht. Bovendien werd er op toe gezien dat geen dubbeltellingen gebeurden. Onderstaande tabel geeft een overzicht over de periode 2007-2010.

Tabel 4.12 Evolutie van de geconsolideerde bruto-schuld van de Vlaamse overheid (in duizend euro)				
	2007	2008	2009	2010
Directe schuld MVG	243.866	279	5.425.161	5.572.734
Indirecte schuld MVG	5.751	3.830	2.864	2.703
Negatieve stand zichtrekeningen MVG ⁸	0	282.116	680.255	1.034.473
Negatieve stand C.F.O. te consolideren V.O.I.'s	0	0	0	0
Vlaams openbare instellingen				
VLIF	174	174	174	174
FIVA	50	50	50	50
Toerisme Vlaanderen	14	9	3	0
VDAB	5.434	4.366	4.720	859
VRT	201	40	0	0
Kind en Gezin	5.662	4.688	3.669	2.602
BLOSO	2.849	2.710	2.633	2.445
Reproductiefonds (vereffend)	200	225	0	0
VVM	302.157	274.440	237.835	201.355
MUKHA	185	71	45	18
De Scheepvaart		4.746	4.593	4.432
BAM NV			193.170	193.170
Saldo Gesubsidieerd vrij onderwijs ⁹				
Nationaal Waarborgfonds	292.877	271.201	242.845	213.918
DIGO (systeem 1/1/89-30/09/89)	17.908	15.960	15.086	12.374
DIGO (systeem vanaf 30/09/89)	146.511	162.076	177.096	185.543
TOTAAL	1.023.839	1.026.981	6.990.198	7.426.850

⁸ Inclusief de waarborgrekening

⁹ Informatie AGION (cijfers 2007 - 2009 uit het jaarverslag AGION)

4.6 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 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 Instituut voor de Nationale Rekeningen of door Eurostat als onvoldoende wordt beoordeeld, dan dient de schuld te worden opgenomen in de geconsolideerde schuld (zie supra, punt 4.5).

In de onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de gerealiseerde investeringen via PPS of alternatieve financiering. Hiervoor wordt de boordtabel van de zesmaandelijksse rapportering aan het Vlaamse Parlement als basis gebruikt.

Tabel 4.13 Gerealiseerde investeringen via PPS-schuld en alternatieve financiering eind 2010 (in duizend euro)		
	Gerealiseerde investeringen	Subsidie ¹⁰
Welzijnsinfrastructuur	2.383.040	60%
Sociale Huisvesting	52.565	54% ¹¹
Schoolinfrastructuur	-	
Sportinfrastructuur	2.626	30%
Toerisme	/	/
6 missing links	18.000	100%
Callemansputte	-	
Mobiliteit	-	
bestuurszaken	67.300	100%
	2.523.530	

Eind 2010 was het bedrag aan gerealiseerde bedragen nog beperkt. De volgende jaren wordt een aanzienlijke stijging verwacht. Voor de inhaalbeweging in welzijnsinfrastructuur wordt opgemerkt dat de investeerders kunnen genieten van een waarborg van het Vlaamse Gewest (zie infra, punt 5.3).

¹⁰ Exclusief verminderingen ingevolge de risicooverdracht, bijvoorbeeld omwille van een lagere bezettingsgraad.

¹¹ Het percentage is een raming, kan variëren in plus en min. De subsidie is gelijk aan het verschil tussen de totale besteding en de ontvangen reële huur.

V. WAARBORGBEHEER IN 2010

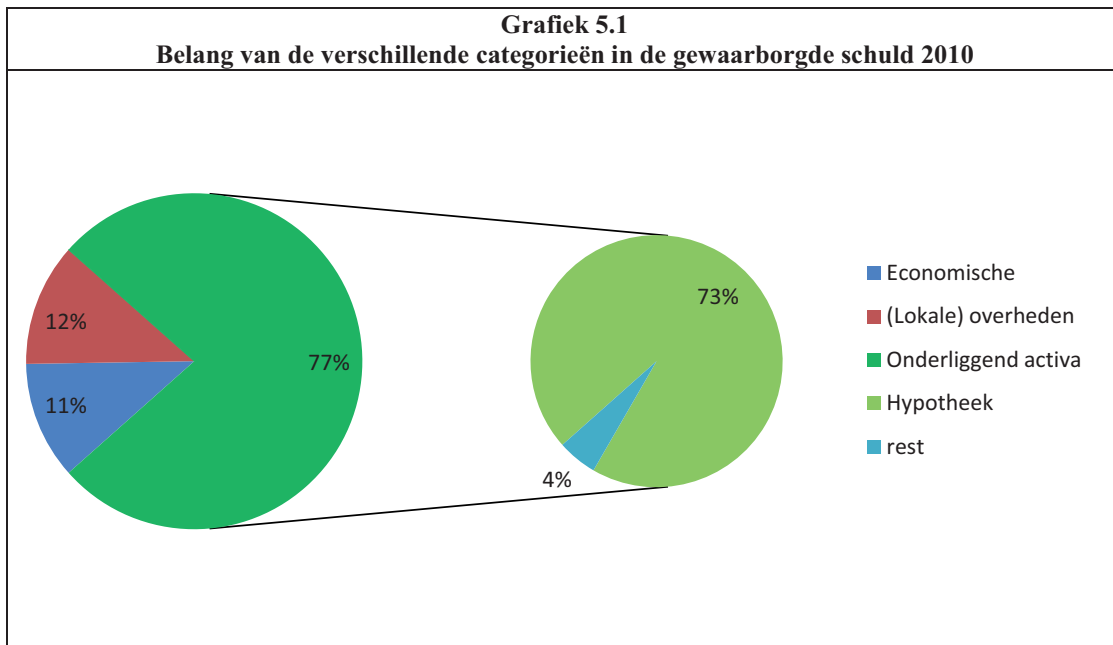
5.1 Een overzicht

Het totale huidige waarborgniveau verleend door de Vlaamse Gemeenschap op het eind van 2010 bedraagt 10,198 miljard euro.

Tabel 5.1 Gedetailleerd overzicht van de waarborgen (in miljoen euro)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Waarborgen aan (lokale) overheden	1.519,60	1.361,99	1.443,76	1.338,76	1.231,90
Vlaamse Maatschappij voor Watervoorziening	98,98	88,15	87,32	75,99	105,28
IVA Kind en Gezin	4,53	3,69	2,81	1,89	0,92
EVA Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn	317,49	290,06	265,20	230,95	194,22
Universiteiten (sociale sector)	46,50	42,57	38,65	34,74	30,83
Universitair Ziekenhuis Gent	19,27	20,34	38,41	53,96	71,41
FNSV (herstructurering sectoren Vlaams Gewest)	55,06	0,00	0,00	0,00	0,00
Kon. Maatschap. voor Dierkunde van Antwerpen	3,50	3,00	2,50	2,00	1,50
EVA Syntra Vlaanderen	8,74	6,41	5,49	4,55	3,63
Vlaamse Radio- en Televisieomroep	0,36	0,20	0,04	0,00	0,00
Stad Antwerpen	911,09	866,52	775,69	726,38	671,80
Stad Gent	54,07	41,05	27,66	0,00	0,00
Stad Sint-Niklaas - Cross Border Lease (*)				42,10	45,39
Stad Dendermonde - Cross Border Lease (*)				26,86	28,95
Gemeente Hamme - Cross Border Lease (*)				14,34	15,46
Gemeentelijke Holding nv			200,00	125,00	62,50
Waarborgen gedekt door activa	4.979,60	5.232,89	5.819,81	6.776,62	7.816,26
Sociale Huisvesting	706,18	653,58	878,90	1.053,48	1.250,59
Domus Flandria	184,48	170,93	156,20	140,17	122,75
EVA VMSW (Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen)	1.406,33	1.605,81	1.658,25	1.941,49	2.265,08
Vlaams Woningfonds cvba	1.552,73	1.632,19	1.899,73	1.930,28	2.187,63
VFBZ (bouw van ziekenhuizen)	27,79	25,15	22,50	19,85	17,20
IVA AGIO (Ag. voor Infrastructuur in het Onderwijs)	165,51	164,42	178,04	192,18	199,79
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	634,50	634,53	692,93	1.169,99	1.391,90
Liefkenschoktunnel nv	108,90	153,10	140,10	136,00	140,99
Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel nv	193,17	193,17	193,17	193,17	193,17
Project Brabo 1 nv					47,21
Economische waarborgen	543,38	610,84	588,92	807,69	1.149,86
Waarborgbeheer nv	131,88	228,75	252,10	399,31	511,99
Gigant nv				125,00	342,63
Economische expansie	11,08	6,95	4,77	0,10	0,04
Scheepskredieten	1,50	0,60	0,15	0,00	0,00
FIVA (steun aan de Visserij- en Aquicultuursector)	6,01	4,42	2,83	1,76	1,32
VLIF (Vlaams Landbouwinvesteringsfonds)	227,08	207,77	169,80	125,32	110,52
VIB (Vlaams Instituut voor Biotechnologie)	7,20	6,91	6,60	6,29	5,95
I.M.E.C.	36,48	33,30	30,12	26,93	56,88
ARKimedesfonds	120,53	120,53	120,53	120,53	120,53
N.G.O.'s	1,55	1,55	1,55	1,55	0,00
DAB Waarborgfonds Microfinanciering	0,07	0,07	0,47	0,90	0,00
Rest	1,70	1,32	1,00	0,73	0,52
V.Z.W. De Gezinsbond	1,70	1,32	1,00	0,73	0,52
TOTAAL	7.044,28	7.207,04	7.853,48	8.923,80	10.198,61

5.2 Het risico is beperkt

De lijst van de gewaarborgde schulden door het Vlaamse Gewest is uitgebreid. Deze opsomming is in de bovenstaande tabel opgedeeld in drie grote groepen. Ten eerste de gewaarborgde schulden door het Vlaamse Gewest die zijn gedekt door activa. Ten tweede de categorie van de gewestwaarborgen voor schulden van de lokale overheden. Tot slot kunnen we de waarborgen onderscheiden aan bedrijven ter versterking van de economie en innovatie.



De verdeling van de lijst over deze categorieën geeft een goed beeld op het risicoprofiel van de verleende waarborgen. Het risico dat de Vlaamse overheid loopt op de waarborgen verstrekt aan lokale overheden of haar - in meer of meerdere mate verzelfstandigde - agentschappen is zeer beperkt. Deze eerste categorie wordt vooreerst gesubsidieerd vanuit de Vlaamse overheid. Bovendien heeft de Vlaamse overheid veelal een controlerende functie via regeringscommissarissen (instellingen) of het Agentschap Binnenlands Bestuur (lokale overheden).

De tweede categorie van verleende waarborgen door het Vlaamse Gewest is gedekt door onderliggende activa. Veelal beschikt de Vlaamse overheid hier over voldoende zekerheden om de uitgewonnen bedragen terug te winnen. Deze zekerheid is in vele gevallen een hypotheek.

Een derde categorie betreft de waarborgen verleend in het kader van het economisch beleid van de Vlaamse overheid. Deze categorie is de meest risicovolle voor de Vlaamse overheid. Let wel, het waarborgpercentage betreft hier bijna nooit de volle 100%. Bijkomend zijn veelal pari passu-overeenkomsten opgemaakt met de banken of kan de waarborg pas worden uitgewonnen nadat alle (persoonlijke) zekerheden zijn benut.

Onderstaande tabel geeft een gedetailleerd overzicht van de uitwinningen en terugwinningen van de gewaarborgde schuld. Ze geeft bijgevolg een goed beeld van het risico die de Vlaamse overheid draagt. Merk ten eerste op dat hoewel 2009 een economisch moeilijk jaar is geweest de uitwinningen van de waarborgen zeer beperkt bleven tot 0.29% van het totaal gewaarborgde bedrag. Duidelijk zichtbaar is dat vooral Waarborgbeheer nv het grootste bedrag aan uitwinningen heeft gekend in 2010. De groei aan uitwinningen bij Waarborgbeheer nv is veroorzaakt door de economische crisis. In de afgelopen jaren heeft Waarborgbeheer nv steeds voldoende premies ontvangen om minimaal het verschil te dekken tussen de uitwinningen en terugwinningen. Eind 2009 had Waarborgbeheer nv dan

ook een overschot opgebouwd van enkele miljoenen euros. Ingevolge de economische crisis is deze buffer in 2010 opgebruikt en heeft de Vlaamse overheid de overige tekorten gedragen op haar begroting. Dit betekent dat de terugwinningen, premies en opgebouwde reserves niet langer hebben volstaan om de uitwinningen te financieren. Voor 2011 wordt terug een verlies verwacht. Dit is gelet op de reden en de uitgestelde effecten op de bedrijven niet ongewoon. De benodigde bedragen worden steeds voorzichtig ingeschat en voorzien in de (meerjaren-)begroting.

Tabel 5.2		
Uitwinningen en terugwinningen van de waarborgen in 2010 (in miljoen euro)		
	Uitwinningen	Terugwinningen
Sociale Huisvesting	0,070	-
AGIO	0,019	0,019
FIVA	-	-
VLIF	1,310	0,026
Waarborgbeheer N.V.	28,109	6,111
Waarborgfonds Microfinanciering	0,3	-
TOTAAL	29,808	6,156

5.3 De oorzaken van de aangroei in 2010

De gewaarborgde schuld is in 2010 gestegen met 1,24 miljard euro. De oorzaken van deze evolutie zijn gelijkaardig aan deze van 2009. De Vlaamse overheid heeft meer bepaald voornamelijk bijkomende waarborgen verstrekt in de huisvestingssector, in de welzijnssector en voor de economische ondersteuning van bedrijven.

In de huisvestingssector stijgt het uitstaande bedrag aan waarborgen verder met 778 miljoen euro tot 5,7 miljard euro. Deze waarborgen zijn in tabel 5.1 onderverdeeld in de rubrieken Sociale Huisvesting, VMSW en VWF. Er zijn twee redenen voor deze stijging. Ten eerste zijn in het Grond- en Pandendecreet ambitieuze doelstellingen geformuleerd. Om deze te behalen wordt onder andere het systeem van waarborgen ingezet door alle drie de actoren. Deze objectieven zijn in het Regeerakkoord bekrachtigd: “We willen het decreet Grond-en Pandenbeleid integraal en onverkort uitvoeren om tegen 2020 de 43.000 extra sociale huurwoningen, 21.000 extra sociale koopwoningen en 1.000 extra sociale kavels te realiseren. We zorgen daarbij voor voldoende ondersteuning van de lokale overheden.”

Ten tweede wordt sinds 2007 de funding van de Erkende Kredietmaatschappijen (EKM's) gewaarborgd. Deze waarborgen zijn opgenomen onder de rubriek Sociale Huisvesting. Deze extra waarborg is ingevoerd om de kosten van het vreemd vermogen (= fundingskost) van de EKM's te beperken. Met dit opgehaald vreemd vermogen geven de EKM's op hun beurt sociale leningen aan particulieren voor de aankoop of renovatie van een bescheiden woning. Het Vlaamse Gewest waarborgt deze leningen van de EKM's tot 80% van de initieel geschatte verkoopwaarde van het onroerend goed. Samen met de achterliggende hypotheek leidt deze waarborg voor het Vlaamse Gewest tot weinig uitwinningen (Zie supra ‘Sociale Huisvesting’ in de tabel 5.2). De combinatie van een hypotheek met de gewestwaarborg zorgt ervoor dat het risico op insolventie van een EKM heel klein is. De kans op een uitwinning van het gewaarborgde vreemd vermogen van een EKM wordt op praktisch nihil ingeschat. Een bijkomende beperking van het resterende risico is de inpandgeving van een overeenstemmende kredietportefeuille aan de fundende bank.

Onderstaande tabel geeft de opsplitsing van de rubriek Sociale Huisvesting.

Tabel 5.3				
Opsplitsing rubriek Sociale Huisvesting (in miljoen euro)				
	2007	2008	2009	2010
- Sociale leningen van EKM's aan particulieren	597,52	662,78	729,51	746,40
- Funding van EKM's	48,88	211,50	320,96	502,26
- Occholino	7,18	4,62	3,01	1,94
TOTAAL	653,58	878,90	1.053,48	1.250,60

In de welzijnssector verleent VIPA financiële steun aan welzijns- en gezondheidsvoorzieningen die infrastructuurwerken willen uitvoeren. Naast het subsidiëren kan VIPA ook de waarborg van het Vlaamse Gewest hechten aan de externe financiering van deze investeringen. Tot voor enkele jaren verstrekke VIPA kapitaalsubsidies ad 60% van de investeringskost. Hierdoor was de externe financiering beperkt tot maximaal 40% van de investeringskost. Sinds enkele jaren ondersteunt VIPA de investeringen van de grotere sectoren, meer bepaald ziekenhuizen en rusthuizen, niet langer via de eenmalige kapitaalsubsidie. Heden geeft ze een jaarlijkse gebruikstoelage aangevuld met een waarborg ten belope van 90% van de externe financiering. Dit betekent dat door deze alternatieve financiering het gewaarborgde bedrag aanzienlijk kan toenemen van 40% tot 90% van de investeringskost. Onderstaande tabel geeft het stijgende belang weer van de alternatieve financiering in de uitstaande waarborgen ter ondersteuning van investeringen in de welzijns- en gezondheidssector.

Het beheer van deze waarborgen wordt verzorgd door VIPA. Belangrijk hierbij is de aandacht die zij hierbij besteden aan de terugbetalingscapaciteit van de gewaarborgde instellingen. Bij zijn aanvraag tot het bekomen van de waarborg, moet de gewaarborgde aantonen dat hij een cash-flowdekkingsratio van 1,2 heeft en in de toekomst zal blijven hebben. Deze ratio wordt bovendien jaarlijks opgevolgd, zodat maatregelen tijdig kunnen worden genomen. Indien er niettemin een waarborg zou worden afgeroepen, beschikt VIPA enerzijds over een buffer (31/12/2010: 10,59 miljoen euro) die wordt gespijzigd door de betaalde waarborgpremies. Anderzijds heeft VIPA met alle betrokken financiële instellingen een pari passu-overeenkomst afgesloten. In deze overeenkomst is bepaald 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.

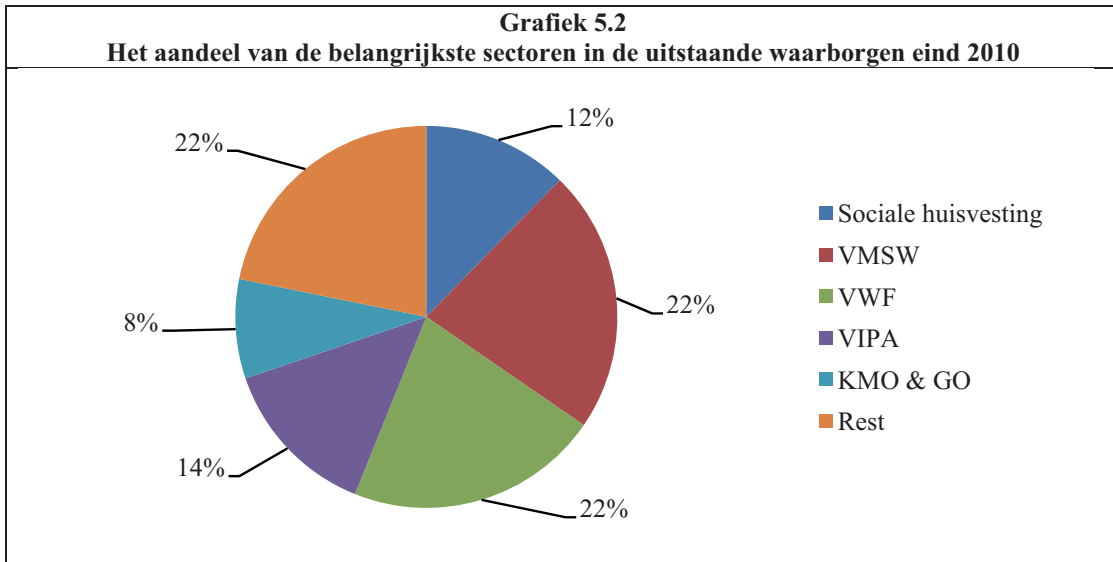
Tabel 5.4			
Opsplitsing rubriek VIPA (in miljoen euro)			
	2008	2009	2010
- Klassieke financiering	626,84	731,14	752,65
- Alternatieve financiering	66,09	438,85	639,25
TOTAAL	692,93	1.169,99	1.391,90

Tot slot vertegenwoordigen de waarborgen verbonden aan de externe financiering van investeringen door kleine, middelgrote en grote ondernemingen mee de groei van de uitstaande waarborgen voor een bedrag van 330 miljoen euro. Anderzijds vertegenwoordigen deze waarborgen onderliggend een groot investeringsvolume van deze ondernemingen. Het risico op uitwinning van de gewestwaarborg is groter dan bij waarborgen verstrekt aan (lokale) overheden en deze die gedekt zijn door activa. Zeker in tijden van crisis is dit segment gevoeliger. De waarborgen worden behandeld door Waarborgbeheer NV (waarborgen tot maximaal 1,5 miljoen euro per onderneming) en Gigarant NV (waarborgen van minimaal 1,5 miljoen euro per onderneming).

Beide vennootschappen zijn dochterondernemingen van PMV. Zij kunnen omwille van Europese regelgeving enkel leningen waarborgen van ondernemingen die zich niet in financiële moeilijkheden bevinden. Om het risico te beperken zijn een aantal mechanismes ingebouwd. De belangrijkste worden hier kort vermeld. Vooreerst dient de financierende bank zelf ook risico te nemen doordat maximaal 75% van de lening is gewaarborgd. Hierdoor blijven de banken hun eigen procedures strikt volgen en

kan sneller op de bal worden gespeeld. Merk op dat de deelnemende banken ook zijn verplicht tot naleving van hun eigen procedures. Namelijk, nalatigheid in deze procedures kan de nietigheid van de waarborg tot gevolg hebben. Bijkomend beschikken beide vennootschappen over gelijkaardige pari passu-overeenkomsten met de banken als VIPA. Tot slot, de waarborg is niet gratis. De ontvangen premies kunnen door beide vennootschappen worden aangewend in geval van uitwinning.

De besproken rubrieken zijn niet alleen verantwoordelijk voor de groei in 2009 en 2010. Ze vertegenwoordigen ook bijna 80% van de totale gewaarborgde schuld van de Vlaamse overheid. Zie onderstaande grafiek.



VI. RATING VLAAMSE GEMEENSCHAP

Met rating wordt in de financiële wereld de uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid verstaan. Een 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 geldschietster 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.

In het verleden beoordeelden de ratingbureaus Moody's en Standard & Poor's (S & P) de Vlaamse overheid steeds als zeer kredietwaardig. Ze kenden dan ook een goede rating toe. Ook in 2009 ontving de Vlaamse overheid van Moody's een Aaa en van S&P een AA+-rating. Deze hoge ratingtoekenning dankt de Vlaamse overheid aan haar goede financiële resultaten en haar vastberadenheid om haar begrotingstekort zo snel mogelijk weg te werken. Gelet op deze vastberadenheid heeft S&P ook in 2010 de AA+ rating herbevestigd.

Tabel 6.1 De ratings van de Vlaamse Gemeenschap binnen de respectievelijke schalen			
Financial security for the investors	Rating Moody's	Rating S&P	Capacity of the issuer to meet its financial commitments
Exceptional	Aaa	AAA	Extremely strong
Excellent	Aa1	AA+	Very strong
	Aa2	AA	
	Aa3	AA-	
Good	A1	A-	Strong
	A2	A	
	A3	A-	
Adequate	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	Adequate

BIJLAGE 1:

Vervaldagenkalender van de uitstaande indirecte schuld op 31/12/10

Categorie schuld op 31/12/09	Type financiering	Financiële instelling	Bedrag tegen vlottende rente	Bedrag tegen vaste rente	Datum vervaldag	Resterende looptijd vanaf 31/12/10 in jaren	Bedrag x looptijd
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		168.058,80	30-jun-11	0,50	83.338,75
				168.058,80	TOT. 2011		
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		176.834,13	29-jun-12	1,50	264.524,48
				176.834,13	TOT. 2012		
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		185.910,50	28-jun-13	2,49	463.502,89
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		191.596,19	30-jun-14	3,50	670.324,20
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		192.430,10	30-jun-15	4,50	865.671,85
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		196.351,18	30-jun-16	5,50	1.080.200,46
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		201.139,98	30-jun-17	6,50	1.307.685,40
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		201.589,49	29-jun-18	7,50	1.511.645,03
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		194.125,30	28-jun-19	8,50	1.649.267,27
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		172.109,35	30-jun-20	9,50	1.635.746,12
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		121.103,13	30-jun-21	10,50	1.272.080,55
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		90.367,33	30-jun-22	11,50	1.039.595,67
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		83.469,72	30-jun-23	12,50	1.043.714,53
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		73.459,21	29-jun-24	13,50	992.001,22
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		61.104,02	30-jun-25	14,51	886.426,81
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		45.821,80	30-jun-26	15,51	710.551,75
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		32.063,94	30-jun-27	16,51	529.274,63
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		30.273,67	30-jun-28	17,51	530.079,52
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		28.976,57	29-jun-29	18,51	536.265,01
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		26.504,16	28-jun-30	19,50	516.940,04
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		27.771,93	30-jun-31	20,51	569.590,87
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		28.249,72	30-jun-32	21,51	607.717,26
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		22.286,72	30-jun-33	22,51	501.725,97
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		20.631,14	30-jun-34	23,51	485.086,15
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		19.443,58	29-jun-35	24,51	476.554,16
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		19.652,68	28-jun-36	25,51	501.331,79
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		20.704,74	30-jun-37	26,52	548.987,60
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		21.389,49	30-jun-38	27,52	588.533,28
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		20.439,07	30-jun-39	28,52	582.821,48
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		9.334,88	30-jun-40	29,52	275.545,20
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		9.833,04	28-jun-41	30,51	300.028,95
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		5.406,73	30-jun-42	31,52	170.408,28
V.V.M.	Obligatielening	V.V.M.		4.867,81	30-jun-43	32,52	158.290,51
SUBTOTAAL			0,00	2.703.300,10			
TOTAAL BEDRAG AFLOSSINGEN GEWOGEN GEMIDDELTE LOOPTIJD IN JAREN						2.703.300,10	8,64

BIJLAGE 2:

Samenstelling en evolutie van de nettoschuld
van de Vlaamse overheid (in duizend euro)

	31/12/2009	31/12/2010
1. Kastoestand ministeries		
1.1. Korte termijn beleggingen	0	0
1.2. Kassituatie (*)	680.255	1.034.473
Subtotaal (1)	680.255	1.034.473
2. Kastoestand CFO		
2.1. Korte termijn beleggingen	-1	+1
2.2. Kassituatie	-41.563	-28.394
Subtotaal (2)	-41.564	-28.393
<i>Subtotaal (1+2)</i>	638.691	1.006.080
3. Directe schuld		
3.1. LT: EMTN	5.000.000	5.170.000
3.2. KT: BCP + thesaurie	424.422	399.096
3.3. Investeringsfonds	739	0
3.4. Banklening	0	3.638
Subtotaal (3)	5.425.161	5.572.734
4. Indirecte schuld		
4.1. De Lijn	2.864	2.703
Subtotaal (4)	2.864	2.703
<i>Subtotaal (3+4)</i>	5.428.025	5.575.437
Netto schuldpositie van de Vlaamse Gemeenschap (1+2+3+4)	6.066.716	6.581.517

(*) Inclusief waarborgfondsrekening

BIJLAGE 3:
Rating 2010 Standard & Poors

**STANDARD
& POOR'S**

Global Credit Portal

RatingsDirect®

December 14, 2010

Research Update:

DRAFT: Belgian Community of Flanders Outlook Revised To Negative After Same Action on Sovereign; 'AA+' Rating Affirmed

Primary Credit Analyst:

Bertrand de Dianous, Paris (33) 1-4420-7371; bertrand_de_dianous@standardandpoors.com

Secondary Contact:

Valerie Montmaur, Paris (33) 1-4420-7375; valerie_montmaur@standardandpoors.com

Table Of Contents

Overview

Rating Action

Rationale

Outlook

Related Criteria And Research

Ratings List

DRAFT

Research Update:**DRAFT: Belgian Community of Flanders
Outlook Revised To Negative After Same
Action on Sovereign; 'AA+' Rating Affirmed**

S&P Revises Outlook To Neg On Belgian Community of Flanders

Overview

- We revised our outlook on Belgium to negative on Dec. 14, 2010, reflecting our view of increased risks to the government's creditworthiness due to prolonged domestic political uncertainty.
- Because our 'AA+' long-term rating on the Belgian Community of Flanders is equalized with that on Belgium, we are revising the outlook on Flanders to negative from stable.
- We may downgrade Belgium, and hence Flanders, if the central government is not able to stabilize debt and move forward on reforms to improve political cohesion.

Rating Action

On Dec. 15, 2010, Standard & Poor's Ratings Services revised its outlook on the Belgian Community of Flanders to negative from stable. The action mirrors our outlook revision on the Kingdom of Belgium (AA+/Negative/A-1+).

At the same time, we affirmed our 'AA+/A-1+' long- and short-term issuer credit ratings on Flanders.

Rationale

The ratings on Flanders are supported by strong management commitment and ability to keep budgets under control and bring them back on balance according to European System of Accounts (ESA) standards by 2011, following imbalances in 2009 and 2010. They also reflect the community's contained, though rising, tax-supported debt, good access to liquidity, and expenditure flexibility.

Also factored into the ratings is our view of the sensitivity of Flanders' revenue base to economic cycles, which is translating into a deteriorated consolidated budgetary performance in the current economic slowdown. In addition, bail-out operations in favor of local financial institutions have led Flanders to deplete its cash surpluses and to incur a significant amount of debt.

Although Flanders posted a weakened budgetary performance in 2009, owing to both decreasing revenues and bail-out operations, we believe that Flanders'

*Research Update: Belgian Community of Flanders Outlook Revised To Negative After Same Action on Sovereign;
'AA+' Rating Affirmed*

effective budget monitoring and strict cost control have contained the deterioration and we expect this to continue. That said, in our base-case scenario, we estimate that Flanders will post limited and temporary deficits after capital expenditures (including capital injections, which are not taken into account in ESA standards) averaging 3%-4% of total revenues over 2010-2011 on a consolidated basis.

Flanders uses public and private companies to carry out public-service missions and investments, guaranteeing a number of them and transferring budgetary funds. Because of this, we analyze debt evolution on a consolidated basis. As we expected, tax-supported debt increased to about 60% of total revenues at year-end 2009 from 29% one year earlier, primarily because of Flanders' debt-financed bail-out of KBC Bank N.V. (A/Stable/A-1) and its new guarantee issuances in social housing and health care. In the next two years, in our base-case scenario, we think tax-supported debt could increase, but we expect it to remain at a moderate level compared with national and international peers.

Flanders accounts for 58% of Belgium's GDP, which exceeds the EU-15 average by 6% per capita in purchasing power parity terms. The community's economy is characterized by high labor productivity and large exports, which has somewhat exposed Flanders, like all Western European regions, to the current economic downturn. GDP fell 3% in 2009 and we expect a slow recovery at 1.4% in 2010, in line with the rest of Belgium.

Liquidity

We view Flanders' liquidity position as strong, with comfortable access to short-term credit. In 2010, the community has two committed credit lines, worth €2.0 billion in total, as well as a €1.5 billion commercial paper program.

Over the first four months of 2010, monthly average available drawings on treasury lines covered about 4x the community's annual short-and long-term debt service budgeted for 2010.

We expect Flanders to maintain high coverage of its financial obligations over 2010, thanks to these liquidity instruments and to moderate debt service.

Outlook

The negative outlook mirrors that on Belgium, which reflects the likelihood that a lack of consensus on key policy may result in the government not being able to stabilize its debt trajectory and to move forward on reforms designed to improve political cohesion.

If we were to downgrade Belgium, we would also take the same action on Flanders owing to the current framework for intergovernmental relationships between the central government and local and regional governments and the

*Research Update: Belgian Community of Flanders Outlook Revised To Negative After Same Action on Sovereign;
'AA+' Rating Affirmed*

ensuing limits on their financial autonomy.

On the other hand, if we believe that the government's debt trajectory stabilized or will improve and if some progress is made on other areas important for strengthening the social contract, we could affirm the ratings on Belgium and Flanders.

Related Criteria And Research

- Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Methodology And Assumptions: Rating International Local And Regional Governments, Jan. 5, 2009
- Kingdom of Belgium Outlook Revised To Negative On Political Deadlock; 'AA+/A-1+' Rating Affirmed, Dec. 14, 2010

Ratings List

Additional Contact:

International Public Finance Ratings Europe;PublicFinanceEurope@standardandpoors.com

Complete ratings information is available to RatingsDirect subscribers on the Global Credit Portal at www.globalcreditportal.com and RatingsDirect subscribers at www.ratingsdirect.com. All ratings affected by this rating action can be found on Standard & Poor's public Web site at www.standardandpoors.com. Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following Standard & Poor's numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 0-440-5914; or Moscow (7) 495-703-4011.

Copyright © 2010 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an as is basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process. S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

BIJLAGE 4:

Rating 2010 Moodys


Credit Opinion: Flanders, the Community of

Global Credit Research - 11 May 2010

Belgium
Ratings

Category	Moody's Rating
Outlook	Stable
Bonds -Dom Curr	Aaa
Commercial Paper -Dom Curr	P-1
Other Short Term -Dom Curr	P-1

Contacts

Analyst	Phone
Lucie Villa/London	44.20.7772.5454
Sebastien Hay/Madrid	34.91.310.14.54
David Rubinoff/London	

Key Indicators
Flanders, the Community of

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 E
Gross operating balance / operating revenues (%)	5.3	7.9	8.0	6.3	2.2	-1.6
Capital spending / total expenditure (%)	8.6	9.3	9.9	11.6	13.4	22.1
Self-financing ratio	1.4	1.7	1.4	1.1	0.6	0.1
Financing surplus (requirement) / of total revenues (%)	3.5	5.8	3.7	0.8	-6.3	-23.2
Interest expenses / operating revenues (%)	0.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
Discretionary Own Source revenues / operating revenues (%)	22.7	23.8	22.4	23.6	22.0	21.3
Net Direct and Indirect debt / operating revenues (%)	53.8	52.0	47.4	44.0	43.0	75.4

Opinion
SUMMARY RATING RATIONALE

The Aaa issuer and debt and P-1 short-term ratings, with stable outlook, of the Flemish Community (FC) reflect the region's excellent financial performance over the past few years and its cost-effective cash flow management. While the recapitalisation of the banking sector and the erosion of some regional taxes have resulted in significant deficits in 2008-09, Moody's expects the region's budget to return to balance over the medium term. In the meantime, the region's recourse to debt should remain moderate and its debt affordability metrics should remain compatible with the Aaa rating.

Credit Strengths

Credit strengths for the FC include:

Strong and diversified economic base

Strong commitment to meet federal authorities' budget targets

Tight budgetary discipline

Low direct debt levels

Credit Challenges

Credit challenges for the FC include:

A currently unbalanced budget position resulting from the implementation of ambitious counter-cyclical measures

Limited, albeit increasing, tax leeway

High level of guaranteed liabilities, although they carry limited risks

Rating Outlook

The rating outlook is stable.

What Could Change the Rating - Down

The region's rating could be negatively impacted if the region was unable to restore its budget to a balanced position in the medium term or if it was to increase indirect risks incurred from the already high level of guarantees.

Recent Developments

Following the federal prime minister's resignation on 22 April 2010, new federal elections are scheduled to take place in June 2010. The political situation does not affect Moody's view of the Flanders Community's creditworthiness over the medium-term, as these elections are unlikely to impact the regional government's operations and finances.

DETAILED RATING CONSIDERATIONS

The rating assigned to the Community of Flanders reflects the application of Moody's Joint-Default Analysis (JDA) rating methodology for regional and local governments (RLGs). In accordance with this methodology, Moody's first establishes the baseline credit assessment (BCA) for the jurisdiction and then considers the likelihood of support from the national government to avoid a default by the Community, should this extreme event ever occur.

Baseline Credit Assessment

The FC's BCA of 1 (based on a scale of 1-21, where 1 represents the lowest credit risk) reflects the following factors:

Financial Position and Performance

The FC's surplus numbers are ahead of the targets established by the National Council of Finances, Belgium's central supervisory body (which monitors regions' and communities' budget positions), thanks largely to the FC's strict budgetary discipline. Between 1998 and 2007, the FC was able to annually generate financing surpluses equal to an average 4% of total revenue, as a result of revenue growth having exceeded that of expenditure (5% CAGR vs. 4.7% CAGR, respectively).

In 2008, the FC used its large cash reserves to self-finance several capital injections into two Belgian financial institutions, Dexia and Ethias (EUR 500 million each). It also used these funds to pay off some debt on behalf of Flemish municipalities (EUR 640 million). In 2009, the community's financial performance is expected to have deteriorated further as a result of: (i) additional intervention to sustain the economy - the FC took part in the recapitalisation plan for KBC Group by injecting EUR 3.5 billion into the bank; and (ii) an expected erosion in the growth of certain regional taxes, especially the transfer tax. In this context, the regional deficit is expected to have reached 25% of operating revenue in 2009. However, a deficit of this scale is expected to be a one-off, as it is largely the result of its counter-cyclical measures. Beyond 2010, Moody's expect FC's deficits to reduce gradually.

Debt Profile

As a result of the high deficit incurred in 2009, the FC issued significant debt (EUR 5.6 billion, or 23% of the estimated total revenue at the end of the year). The region's forecasts, which are deemed credible by Moody's, show that the direct debt-to-total revenue ratio is expected to stabilise at around 35% from 2011-2012. To cover its long-term financing needs, the FC has put in place an EMTN programme sized at EUR 10 billion and, for its short-term needs, it has established a Treasury note programme sized at EUR 1.5 billion, on the top of its existing bank facilities (EUR 2 billion).

Although significant, guaranteed debt (EUR 8.9 billion at year-end 2009), which relates primarily to companies and satellites of the FC and social housing programmes, is deemed to carry limited risks.

Governance and Management Factors

The FC's management has been traditionally prudent. Since the mid-1990s, the FC has been conservative with respect to both revenue forecasting and expense execution. These fiscal management measures are supported by comprehensive, transparent and timely financial reporting.

Economic Fundamentals

Accounting for 57% of the national GDP, the FC is Belgium's economic engine. Its economy is characterised by a high degree of openness (providing over 70% of Belgian exports), an innovative industrial structure, a strong entrepreneurial culture and sophisticated infrastructures. Chemicals, textiles, plastics and rubber, automobile and food products remain its core industries. In addition, the steady increase in the contribution to the regional GDP by the services sector and a new focus on high-tech industries are gradually reducing the historical cyclicity of the Flemish economy. One of the FC's competitive advantages remains its harbours, which command approximately a quarter of market share traffic in Western Europe.

Operating Environment

The national operating environment in which the FC operates is typical of advanced industrial economies - characterised by high GDP per capita, low GDP volatility and high ranking on the World Bank's Government Effectiveness Index - and suggests a minimal level of systemic risk. As such, conditions that historically precede national crises that are associated with RLG defaults are not present in this context.

Institutional Framework

The institutional framework for the Belgian federated entities is well-established and protects them from sudden changes, as any modification in the existing framework requires (i) a two-thirds majority vote in the federal parliament; and (ii) a majority in the parliament of each community. The FC is unique among Belgian regions and communities in that it combines the responsibilities of a region and a community. As is the case for the Communauté Française de Belgique and the German-speaking community, the FC has to assume heavy responsibilities in the areas of education (salaries to teachers represent the bulk of expenses in this field) and social affairs, which adds rigidity to its budgetary structure. Furthermore, like the Walloon region, the FC is also in charge of "territorial" matters such as transfers to municipalities, economic development, environment and infrastructures. To exercise these two sets of responsibilities, the FC has benefited from transfers from the federal government in the form of shared and combined taxes, but over which it has extremely limited flexibility. Although Moody's notes that various changes have enhanced the FC's fiscal flexibility in recent years thanks to the transfer of regional taxes, we believe that, overall, its fiscal flexibility remains relatively limited. Finally, the National Stability Pact designed to enable the country as a whole to comply with the Maastricht criteria provides a framework for fiscal discipline by setting financing deficit limits according to European accounting rules for the federated entities. Since it was established in 2001, this pact between the federal government and the sub-sovereign entities - although not legally binding - has, in Moody's view, worked reasonably well, enabling each of the Belgian federated entities to move steadily closer to a balanced budget position.

Extraordinary support consideration

Moody's assigns a high likelihood of extraordinary support from the federal government, this reflects Moody's assessment (at the jurisdictional level) of the incentive provided by the risk to the federal government's reputation if the FC were to default, as well as indications of support stemming from the federal government's commitment to allow the federated entities to reach sound financials.

Moody's also assigns a very high level of default dependence, reflecting the FC's high reliance on federal government transfers.

Output of the Baseline Credit Assessment Scorecard

In the case of FC, the BCA scorecard (presented below) generates an estimated BCA of 2, close to the BCA of 1 assigned by the rating committee.

The BCAScorecard, which generates estimated baseline credit assessments from a set of qualitative and quantitative credit metrics, is a tool used by the rating committee in assessing regional and local government credit quality. The credit metrics captured by the scorecard provide a good statistical gauge of stand-alone credit strength and, in general, higher ratings can be expected among issuers with the highest scorecard-estimated BCAs. Nevertheless, the scorecard-estimated BCAs do not substitute for rating committee judgments regarding individual

baseline credit assessments, nor is the scorecard a matrix for automatically assigning or changing these assessments. Scorecard results have limitations in that they are backward-looking, using historical data, while the assessments are forward-looking opinions of credit strength. Concomitantly, the limited number of variables included in the scorecard cannot fully capture the breadth and depth of our credit analysis

ABOUT MOODY'S SUB-SOVEREIGN RATINGS

National and Global Scale Ratings

Moody's assigns national scale ratings in certain local capital markets in which investors have found the global rating scale provides inadequate differentiation among credits or is inconsistent with a rating scale already in common use in the country. Moody's National Scale Ratings are opinions of the relative creditworthiness of issuers and issues within a particular country. While loss expectation will be an important differentiating factor in the ultimate rating assignment, it should be noted that loss expectation associated with National Scale Ratings can be expected to be significantly higher than apparently similar rating levels on Moody's global scale. Moody's National Scale Ratings rank issuers and issues in order of relative creditworthiness: higher ratings are associated with lower expected credit loss.

National Scale Ratings can be understood as a relative ranking of creditworthiness (including relevant external support) within a particular country. National Scale Ratings are not designed to be compared among countries; rather, they address relative credit risk within a given country. Use of National Scale Ratings by investors is only appropriate within that portion of a portfolio that is exposed to a given country's local market, taking into consideration the various risks implied by that country's foreign and local currency ratings. The Moody's Global Scale rating for issuers and issues in local currency allows investors to compare the issuer's/issue's creditworthiness to all others in the world, rather than merely in one country. It incorporates all risks relating to that country, including the potential volatility of the national economy.

Moody's assigns a ceiling for foreign-currency bonds and notes to every country (or separate monetary area) in which there are rated obligors. The ceiling generally indicates the highest rating that can be assigned to a foreign-currency denominated security issued by an entity subject to the monetary sovereignty of that country or area. In most cases, the ceiling will be equivalent to the rating that is (or would be) assigned to foreign-currency denominated bonds of the government. Ratings that pierce the country ceiling may be permitted, however, for foreign-currency denominated securities benefiting from special characteristics that are judged to give them a lower risk of default than is indicated by the ceiling. Such characteristics may be intrinsic to the issuer and/or related to Moody's view regarding the government's likely policy actions during a foreign currency crisis.

Baseline Credit Assessment

Moody's baseline credit assessment incorporates the government's intrinsic credit strength and accounts for ongoing operating subsidies and transfers from the supporting government. In effect, the baseline credit assessment reflects the likelihood that a local government would require extraordinary support.

Extraordinary Support

Extraordinary support is defined as action taken by a supporting government to prevent a default by a regional or local government (RLG) and could take different forms, ranging from a formal guarantee to direct cash infusions to facilitating negotiations with lenders to enhance access to needed financing.

Extraordinary support is described as either low (0% - 30%), moderate (31% - 50%), high (51% - 70%), very high (71% - 95%) or fully supported (96% - 100%).

Default Dependence

Default dependence reflects the likelihood that the credit profiles of two obligors may be imperfectly correlated. Such imperfect correlation, if present, has important diversifying effects which can change the joint-default outcome. Intuitively, if two obligors' default risks are imperfectly correlated, the risk that they would simultaneously default is smaller than the risk of either defaulting on its own.

In the application of joint-default analysis to RLGs, default dependence reflects the tendency of the RLG and the supporting government to be jointly susceptible to adverse circumstances leading to defaults. Since the capacity of the higher-tier government to provide extraordinary support and prevent a default by an RLG is conditional on the solvency of both entities, the more highly dependent -- or correlated -- the two obligors' baseline default risks, the lower the benefits achieved from joint support. In most cases, the close economic links and/or overlapping tax bases and/or close intergovernmental fiscal arrangements between different levels of government result in a moderate to very high degree of default dependence.

Default dependence is described as either low (0% - 30%), moderate (31% - 50%), high (51% - 70%) or very high (71% - 100%).

Rating Factors

Flanders, the Community of

Baseline Credit Assessment Scorecard - 2008	Value	Score	Sub-Factor Weighting	Sub-Factor Total	Factor Weighting	Total
Factor 1: Operating Environment						
National GDP per capita (PPP basis, \$US)	35,767	1	50.0%	1.00	50.0%	0.50
National GDP Volatility (%)	1.4	1	25.0%			
National Govt Effectiveness Index (World Bank)	1.36	1	25.0%			
Factor 2: Institutional Framework						
Predictability, Stability, Responsiveness	1	1	50.0%	3.17	10.0%	0.32
Fiscal Flexibility (A): Own-Source Revenues	7.5	7.5	16.7%			
Fiscal Flexibility (B): Spending	7.5	7.5	16.7%			
Fiscal Flexibility (C): Extent of Borrowing	1	1	16.6%			
Factor 3: Financial Position & Performance						
Interest Payments/Operating Revenue (%)	0.1	1	33.3%	7.33	10.0%	0.73
Accrual Financing Surplus(Req)/Total Revenue (%)	-2.8	9	33.3%			
Gross Operating Balance/Operating Revenue (%)	4.2	12	33.3%			
Net Working Capital/Total Expenditures						
Factor 4: Debt Profile						
Net Direct and Indirect Debt/Operating Revenue	43.0	3	50.0%	2.50	10.0%	0.25
Short-Term Direct Debt/Direct Debt (%)	0.0	1	25.0%			
Net Debt/Operating Revenue Trend	-6.0	3	25.0%			
Factor 5: Governance & Management						
Fiscal Management	1	1	40.0%	1.00	10.0%	0.10
Investment & Debt Management	1	1	20.0%			
Transparency & Disclosure (A)	1	1	15.0%			
Transparency & Disclosure (B)	1	1	15.0%			
Institutional Capacity	1	1	10.0%			
Factor 6: Economic Fundamentals						
Regional or Local GDP pc PPP - estimated (\$US)	35,883	1	100.0%	1.00	10.0%	0.10
Estimated BCA						2



© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE

SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY'S Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).

GLOSSARIUM

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.

Duratie ("duration")

“Duration” is een meetinstrument voor de effectieve looptijd van een obligatie of een schuldportefeuille en is gedefinieerd als het gewogen gemiddelde van de looptijden van iedere geldstroom met als wegingcoëfficiënten de contante waarde van iedere geldstroom t.o.v. de contante waarde van de som van alle geldstromen. Zoals de “duration” voor één obligatie kan berekend worden, kan dit ook gedaan worden voor een portefeuille van obligaties of leningen. Het laat toe om verschillende obligaties of schuldportefeuilles op gelijke noemer te zetten om ze zo met elkaar te kunnen vergelijken. De “duration” van de portefeuille verandert bij elke wijziging van de samenstelling van de portefeuille (b.v. bij elke nieuwe opname), vermindert geleidelijk met de tijd en is omgekeerd evenredig met de gewogen gemiddelde coupon van de portefeuille en met het marktrendement.

Het concept “duration” is ook relevant om de prijsgevoeligheid van een obligatie of een schuldportefeuille t.o.v. een marginale rentefluctuatie te meten. In dit geval doet men beroep op het begrip “Modified duration” die gelijk is aan de “duration” van een obligatie gedeeld door een factor gelijk aan $1+i$, waarbij i het huidige actuariële rendement is. Alhoewel deze maatstaf heel nuttig is om prijswijzigingen te simuleren tengevolge van kleine fluctuaties van de rentevoeten is deze niet aangepast om prijsvariëaties te simuleren bij grote renteschommelingen.

Financiële Markt

Kapitaalmarkt plus geldmarkt.

Geconsolideerde schuld

Schuld op meer dan 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).

Geldmarkt

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

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 Financien 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 Financien 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" en "Moody's". Zij beoordelen regelmatig het financieel vermogen van de Vlaamse Gemeenschap.

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.

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.