

Vlaams
Parlement

ingediend op **32** (2017-2018) – Nr. 1
18 mei 2018 (2017-2018)

Rapport

van de Vlaamse Regering

over het beleid
inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer
van de Vlaamse Gemeenschap in 2017

Kas-, Schuld en Waarborgbeheer

RAPPORT 2017



**Vlaamse
overheid**

Colofon
Wettelijk Depot: D/2018/XXXX/XXX
Verantwoordelijke uitgever: Koen Algoed,
Secretaris-generaal Departement Financiën en Begroting
Koning Albert II-laan 35 bus 61, 1030 Brussel
Datum: Mei 2018

HET RAPPORT KAS-, SCHULD- EN WAARBORGBEHEER 2017

Kerncijfers

Bedrag in miljoen EUR per 31 december	2016	2017
Indeling naar schuldsoort		
Geconsolideerde schuld	23.808,43	23.385,74
Directe schuld	4.640,53	5.313,89
Gebruikte schuldinstrumenten (directe schuld)		
Lange termijn		
EMTN	3.516,50	4.836,50
Schuldschein	37,50	37,50
Bankleningen	97,80	95,16
Korte termijn		
BCP	250,00	0,00
Zichtrekeningen	738,74	262,27
Kenmerken van de Vlaamse Schuld		
Rating toegekend door het ratingbureau Moody's		
Langetermijn rating	Aa2	Aa2
Outlook	Stable	Stable
Netto te financieren saldo	1.509,54	82,43
Schuldratio	47,66%	43,54%
Schuldgraad	4,45%	4,26%
Kerncijfers van de directe schuldportefeuille		
Vaste rentevoet	79%	95%
Vlottende rentevoet	21%	5%
Gemiddelde rentevoet	1,53%	1,57%
Gemiddelde resterende looptijd (in jaren)	10j 4m	12j 10m

INHOUD

I.	INLEIDING	9
II.	RENTE(EVOLUTIE).....	10
1.	Rentemarkt in 2017	10
2.	Renteperspectieven	11
III.	HET KASBEHEER IN 2017	13
1.	Overzicht	13
2.	Het netto te financieren saldo (NFS)	14
3.	De cashpools van de Vlaamse overheid	17
4.	Het Centraal Financieringsorgaan (CFO)	18
5.	Beleggingen	19
IV.	HET SCHULDBEHEER IN 2017	21
1.	Overzicht	21
2.	Directe schuld	22
2.1.	Lange termijn schuldinstrumenten	25
2.2.	Korte termijn schuldinstrumenten.....	29
2.3.	Risicobeheer.....	30
3.	Geconsolideerde schuld.....	33
3.1.	Overzicht geconsolideerde schuld 2015-2017	33
3.2.	Vlaamse geconsolideerde brutoschuld INR notificatie APR-18..	37
3.3.	Evolutie van de geconsolideerde bruto schuld in 2018	39
4.	Schuldnorm.....	43
4.1.	Doelstelling 1: het behoud van een gunstige rating	43
4.2.	Doelstelling 2: een positieve netto-actief positie	43
5.	Publiek-private samenwerking	43
V.	HET WAARBORGBEHEER IN 2017	46
1.	Overzicht	46
2.	Het risico is beperkt	50
2.1.	Uitwinningen en terugwinningen.....	51
3.	Enkele belangrijke componenten	52
3.1.	Waarborgen aan (lokale) overheden.....	52
3.2.	Sociale Huisvesting.....	52
3.3.	VIPA.....	53
3.4.	Scholen van Morgen	54
3.5.	Waarborgen aan grote, middelgrote en kleine ondernemingen	54
3.6.	Financiering in 2018	55

VI. DE RATING VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP / GEWEST	56
VII. BIJLAGEN.....	57
1. Verklarende begrippenlijst.....	57
2. Overzicht websites	62

I. INLEIDING

In uitvoering van het artikel 21 van het decreet van 7 mei 2004 houdende de bepalingen inzake kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse Gemeenschap en het Vlaams Gewest (B.S. van 16 juli 2004), geeft dit verslag een overzicht van het kas-, schuld- en waarborgbeheer van de Vlaamse overheid gedurende het jaar 2017. Dit rapport werd gefinaliseerd in mei 2018.

De belangrijkste blikvangers die in dit jaarrapport 2017 aan bod komen zijn:

- De geconsolideerde schuld is in 2017 gedaald onder andere door het positief begrotings- en kassaldo;
- Er werd verder ingezet op de directe financiering door de Vlaamse overheid voor de geconsolideerde entiteiten VMSW, VWF en School Invest;
- Ook in 2017 heeft de Vlaamse overheid een nieuwe benchmark (BM) met een looptijd van 25 jaar op de internationale kapitaalmarkt geplaatst;
- De Vlaamse overheid heeft in 2017 haar sterke rating weten te behouden dankzij haar goed financieel en budgettair beheer.

II. RENTE(EVOLUTIE)

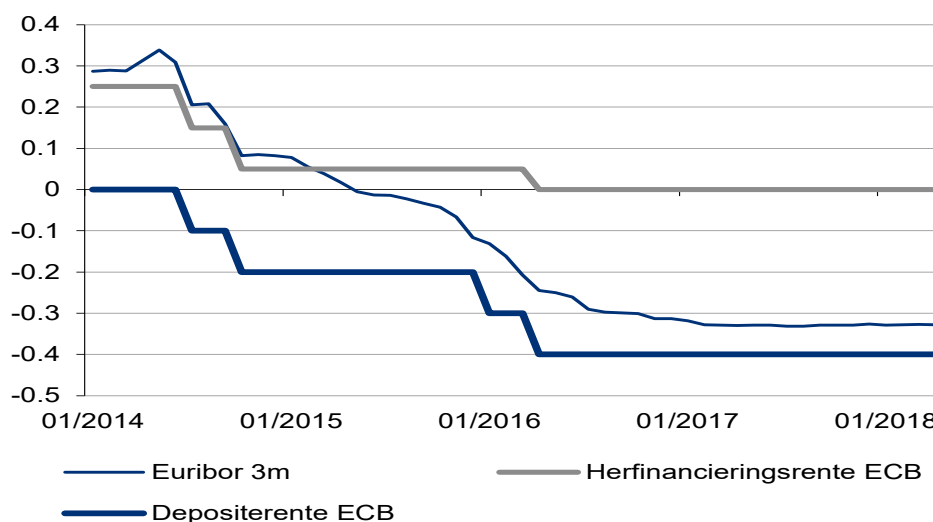
1. Rentemarkt in 2017

Doordat de Amerikaanse economie op volle toeren draaide terwijl de Fed van oordeel was dat de lage inflatie tijdelijk was, ging de Fed door met haar plannen om het monetaire beleid te verstrakken. De Fed verhoogde de rente in maart, juni en december, telkens met 25 basispunten en dus bedroeg de Amerikaanse beleidsrente 2,25%-2,50% op het einde van het jaar. De Fed startte in oktober 2017 ook met de afbouw van haar balans en dit door effecten die op vervalddag kwamen niet meer te herinvesteren.

De langetermijnrente in de VS schommelde tussen de 2,0% en 2,5%, maar zette een opwaartse trend in toen de belastinghervorming midden december goedgekeurd werd (zie figuur 2). Inflatievrees in het begin van 2018 duwde de tienjaarsrente nog hoger.

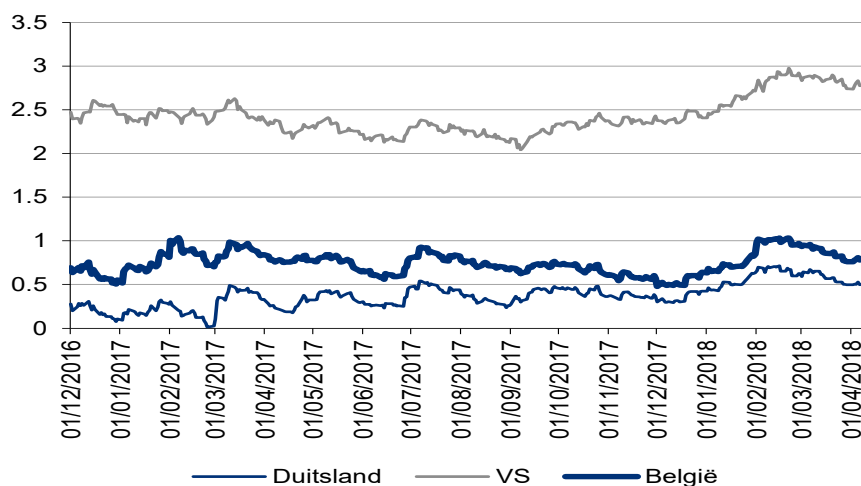
In de eurozone was er geen duurzame opwaartse trend van de inflatie, ondanks de sterke economische activiteit. Bijgevolg bleef het monetair beleid er erg soepel. Zo bleven alle beleidsrentes onveranderd (zie figuur 1) en het opkoopprogramma werd verlengd. Op het einde van 2017 werd aangekondigd dat de maandelijkse aankopen zullen verdergezet worden na december 2017 tot minstens september 2018. Het maandelijkse bedrag van de aankopen werd wel verminderd van 60 miljard EUR naar 30 miljard EUR.

Figuur 1: Kortetermijnrente in de Eurozone bleven onveranderd (in %; bron: Thomson Reuters)



Wat de langetermijnrente betreft, werden geen grote schokken vastgesteld, ook al zorgden diverse politieke gebeurtenissen voor onzekerheid. Begin 2017 schommelde de Duitse tienjaarsrente rond de 0,25%. Daarna schommelde die rente rond de 0,5%. De Belgische langetermijnrente kende een eerder volatiele evolutie, schommelend tussen 0,5% en 1,0%. Aan het einde van het jaar stond de tienjaarsrente een tiental basispunten hoger dan in januari. Door stijging van de Amerikaanse rente op het einde van het jaar, door de goedkeuring van de belastinghervorming, namen ook de Europese rentes lichtjes toe. Toch bleven ze op historisch lage niveaus.

Figuur 2: Langetermijnrentes in de Eurozone bleven laag, maar stegen op het einde van het jaar (in %; rente op overheidsobligatie met looptijd van 10 jaar; bron: Thomson Reuters)



2. Renteperspectieven

Sinds het aantreden in februari 2018 van Jerome Powell als voorzitter van de Federal Reserve werd zoals verwacht de VS beleidsrente met 25 basispunten verhoogd. De Fed verwacht nog twee verdere renteverhogingen in 2018.

De langetermijnrente is sinds december 2017 al sterk gestegen, en we verwachten dat die trend zich zal doorzetten. De nog steeds sterke economische cijfers en de verwachting dat de Fed de kortetermijnrente zal verhogen ondersteunen onze verwachting.

Het monetaire beleid in de Eurozone is in tegenstelling tot de VS nog niet aan het normaliseren. De kortetermijnrentes blijven nog altijd historisch laag en voorlopig wordt aangenomen dat hierin geen verandering komt in 2018. De

eerste verhoging van de depositorente is ten vroegste voor juni 2019 voorzien. Doordat er heel wat overtollige liquiditeit in de geldmarkt is (door het opkoopprogramma), zullen de kortetermijnrentes in de geldmarkt dicht bij de negatieve depositorente van de ECB blijven aanleunen. Een nog negatievere depositorente is echter niet waarschijnlijk aangezien het economisch beter gaat in de eurozone en doordat negatieve rentevoeten ongunstige gevolgen kunnen hebben voor de financiële stabiliteit.

Op het gebied van het opkoopprogramma verwachten we wel wijzigingen. In maart schrapte de ECB al de 'QE easing bias' in haar communicatie. Het is dus duidelijk dat de ECB zich voorbereidt op het einde van het opkoopprogramma. Officieel zijn er nog aankopen van 30 miljard EUR per maand tot september 2018. Op dit moment verwachten we een verlenging tot december 2018 terwijl de maandelijkse aankopen verder afgebouwd worden.

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

III. HET KASBEHEER IN 2017

1. Overzicht

Tabel 1 geeft zowel de maandelijkse evolutie van het Netto te Financierien Saldo¹ (NFS), de directe schuld als de evolutie van de zichtrekening weer.

Tabel 1: Het Netto te Financierien Saldo, de kas- en schuldsituatie in 2017 (in duizend EUR)

	(1) NFS 2017	Directe schuld 2017			(4) Directe schuld overdracht '16 '+ evolutie '17	Zichtrekening 2017		
		(2) Aflossingen	(3a) Opnames	(3b) Opnames		(5)	(6)	(7)
		directe schuld Titel III en BCP ³ (incl. IF ⁴)	directe schuld en BCP (excl. overnames)	Overname schuld: IF + Gem Holding		Kas na BFS ² excl. Overname schuld	Beleggingen Tranfers CFO CFO- intrestrek.	Zichtrekening (ing+belfius) (5)+(6)
Overdracht 2016				95.340,91	3.901.801,83	-693.427,16	-16.387,85	-709.815,01
jan-17	-306.740,11	-250.021,4	350.000,0	0,00	4.001.780,43	-916.576,52	-113.961,95	1.030.538,48
feb-17	439.426,13	0,0	20.000,0	0,00	4.021.780,43	-571.112,35	-111.957,58	-683.069,93
mrt-17	560.279,35	-22,1	0,0	0,00	4.021.758,34	-122.812,67	-42.825,02	-165.637,69
apr-17	-472.827,89	-350.022,1	350.000,0	0,00	4.021.736,27	-638.487,64	-24.174,96	-662.662,60
mei-17	269.663,86	0,0	0,0	0,00	4.021.736,27	-392.998,74	-8.997,30	-401.996,04
jun-17	-388.738,53	-22,3	1.300.000,0	0,00	5.321.713,95	509.243,11	-28.680,31	480.562,80
jul-17	-648.532,14	-350.039,8	300.000,0	0,00	5.271.674,13	-218.009,17	-49.246,96	-267.256,13
aug-17	236.763,68	0,0	0,0	0,00	5.271.674,13	-30.492,45	0,00	-30.492,45
sep-17	1.012.664,93	-22,5	0,0	0,00	5.271.651,58	982.149,93	-28.114,60	954.035,34
okt-17	-168.243,18	-300.022,3	0,0	0,00	4.971.629,30	485.769,88	-17.690,50	468.079,37
nov-17	441.746,12	0,0	0,0	0,00	4.971.629,30	909.825,49	0,00	909.825,49
dec-17	-1.057.889,21	-40,5	0,0	-2.431,82	4.969.156,94	-150.536,08	-25.237,04	-175.773,12
Totaal 2017	-82.426,99	-1.250.213,07	2.320.000,00	92.909,09				

¹ Het Netto te Financierien Saldo (NFS) is de som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalverrichtingen en de thesaurieverrichtingen. Dat saldo wordt "netto" genoemd omdat de aflossingen van de schuld niet inbegrepen zijn in bovengenoemde verrichtingen. In theorie stemt het netto te financierien saldo overeen met de aangroei van de openbare schuld. In de praktijk zijn er nog een aantal andere oorzaken van wijzigingen in de openbare schuld (bijvoorbeeld wisselkoersverschillen of het overnemen van bepaalde schulden).

² BFS = Bruto te Financierien Saldo, incl. schuldaflissingen

³ BCP = Belgian Commercial Paper

⁴ IF = Investeringsfonds

Het Netto te Financieringen Saldo (NFS) bedroeg -82,4 miljoen EUR in 2017. De forse verbetering t.o.v. vorig jaar (het NFS bedroeg -1,5 miljard EUR in 2016) is o.a. het gevolg van de vertraging in de inkohiering van de onroerende voorheffing in 2016. In januari en februari 2017 werd deze vertraging ingelopen en werd er aldus 599 miljoen EUR onroerende voorheffing ontvangen tegenover 128 miljoen EUR in januari en februari 2016. Vermits 2017 een normaal ritme van inkohiering kende leidde dit aldus tot een extra kasontvangst in 2017 van 471 miljoen EUR⁵. Daarnaast werd de begroting in 2017 ook afgesloten met een overschot van ongeveer 360 miljoen EUR tegenover een tekort van 127 miljoen EUR in 2016.

In 2017 werd er 1,32 miljard EUR LT-schuld opgenomen via het EMTN-programma. Zoals uit de tabel blijkt werd deze schuld geplaatst in februari (20 miljoen EUR) en juni (1,3 miljard EUR). De overige bedragen in de kolom opnames betreffen opnames van KT-schuld voor 3 maand via het BCP-programma. In januari werd er zo 350 miljoen EUR opgenomen die verlengd werd in april. In de tweede jaarhelft werd het BCP afgebouwd door de beter dan verwachte begrotingsresultaten. Eind 2017 stond er geen BCP meer open.

Die schuldopnames waren nodig om de (verdere) rechtstreekse financieringen van de VMSW⁶, het VWF⁷ en School Invest mogelijk te maken (zie ook hoofdstuk 3 voor meer details over de schuldopnames en de interne financieringen).

2. Het Netto te Financieringen Saldo (NFS)

Figuur 3 toont voor de periode 2015 – 2017 het maandelijks verloop van het gecumuleerd netto te financieren saldo (NFS) op jaarbasis. De grafiek geeft het gecumuleerde overschot/tekort van de kasontvangsten op de kasuitgaven weer, waarbij voor de vergelijkbaarheid elk jaar de aanvangspositie terug op nul gezet wordt.

Het NFS van 2017 was significant beter dan het NFS van zowel 2015 als 2016. Zoals hierboven reeds vermeld, is dat o.a. te wijten aan de vertraging in de inkohiering van de onroerende voorheffing in 2016 die begin 2017 ingelopen werd en de beter dan verwachte begrotingsresultaten.

Niettemin ziet men voor de maanden januari, april, juli en oktober het jaarlijks wederkerend patroon. Tijdens die maanden is er steeds een tijdelijke verslechtering van het NFS als gevolg van de doorstorting van de dotatieschijven

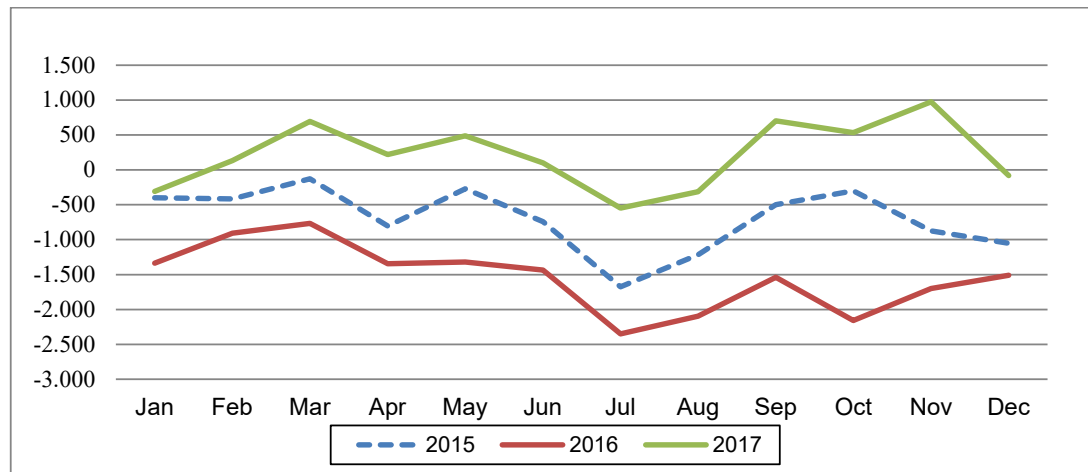
⁵ Deze ontvangsten werden budgettair aangerekend in 2016 dus het betreft geen extra begrotingsontvangst voor 2017, enkel een extra kasontvangst.

⁶ VMSW = Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen

⁷ VWF = Vlaams Woningfonds

aan de gemeenten vanuit het Gemeentefonds. Zoals steeds bereikt het NFS het laagste niveau in de maand juli.

Figuur 3: Maandelijks evolutie gecumuleerd NFS (in miljoen EUR)



Voor de volledigheid geeft Tabel 2 meer details over de (maandelijks) NFS cijfers voor 2016 en 2017.

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

	JAN	FEB	MAA	APR	MEI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC
2016												
NFS maand	-1.337	430	140	-577	22	-113	-915	254	558	-618	458	189
NFS cumul van het jaar	-1.337	-907	-767	-1.344	-1.322	-1.435	-2.350	-2.096	-1.538	-2.157	-1.699	-1.510
2017												
NFS maand	-307	439	560	-473	270	-389	-649	237	1.013	-168	442	-1.058
NFS cumul van het jaar	-307	133	693	220	490	101	-547	-311	702	534	975	-82
Verschillen 2016 - 2017												
NFS maand	1.031	9	420	105	248	-275	266	-17	455	450	-16	-1.247
NFS cumul van het jaar	1.031	1.040	1.460	1.564	1.812	1.536	1.803	1.786	2.240	2.690	2.674	1.427

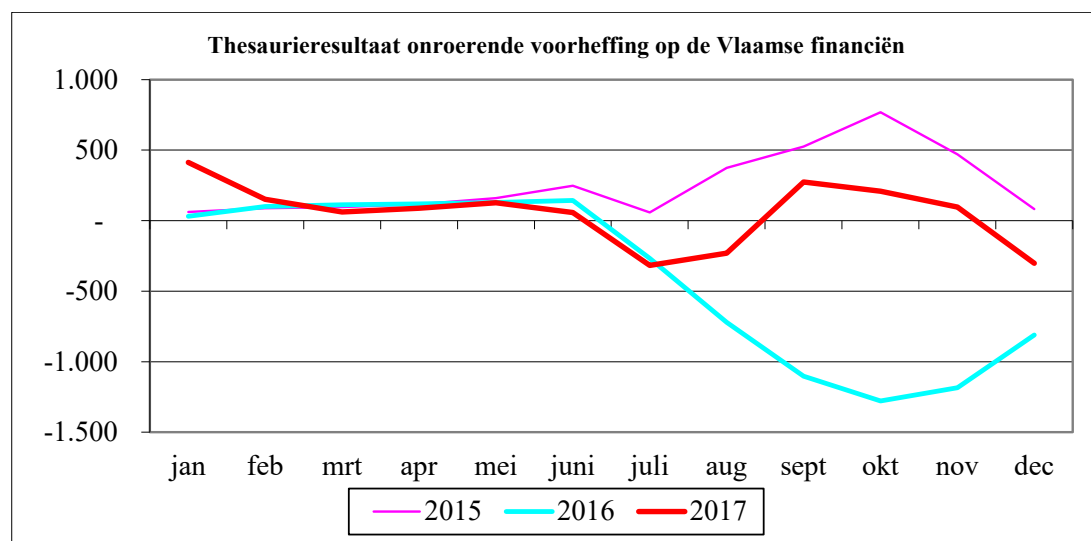
Zoals in de vorige jaren heeft het resultaat van de thesaurie verrichtingen van de opcentiemen op onroerende voorheffing (OV), voor rekening van de gemeenten en provincies, ook in 2017 een belangrijke rol gespeeld in de evolutie van het

NFS. Begin 2017 werd de vertraging in de inkohiering van de onroerende voorheffing van 2016 ingelopen.

De thesaurieverrichtingen van de opcentiemen OV behelzen enerzijds de realisatie van de ontvangsten uit de opcentiemen en anderzijds de doorstorting van de begrote ontvangsten naar de gemeenten en provincies. Dat gebeurt volgens een vaste kalender in 6 maandelijks, gelijke vaste schijven in het tweede semester van het jaar.

Vermits in het jaar volgend op het inkohieren, het verschil tussen de begrote opbrengst en de effectieve realisatie wordt bijgestort of terug genomen, wordt het Vlaamse thesaurieresultaat door het ontvangen ten behoeve van en het doorstorten van de opcentiemen naar de lokale besturen niet beïnvloed op lange termijn. In het jaar van inning beïnvloedt dit echter wel degelijk het thesaurieresultaat. Immers, ten gevolge van die werkwijze heeft de Vlaamse Gemeenschap bewust het financieringsrisico van die inning, die zij voor rekening van de lokale besturen uitvoert, op zich genomen (zoals tot uiting komt in de figuur voor 2016).

Figuur 4: Het thesaurieresultaat van de onroerende voorheffing ten gunste van de lokale besturen op de Vlaamse kas (in miljoen EUR)

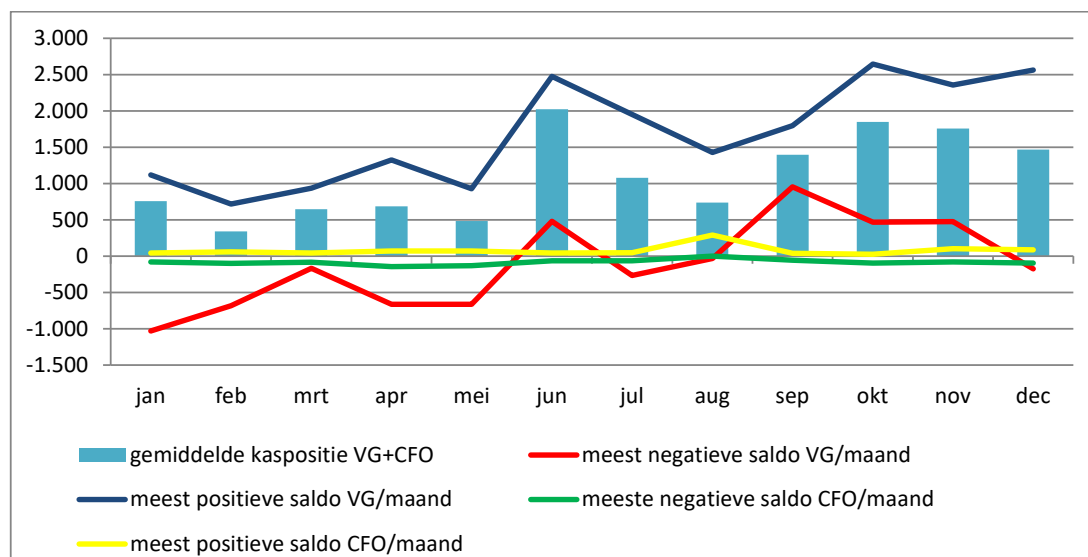


3. De cashpools van de Vlaamse overheid

De Vlaamse overheid heeft haar financiële rekeningen ondergebracht in twee cashpools, met name een voor de ministeries en een voor de entiteiten met rechtspersoonlijkheid. De cashpool van de Vlaamse entiteiten met rechtspersoonlijkheid wordt ook het Centraal Financieringsorgaan of kortweg het CFO genoemd. Financiële rekeningen poolen heeft het grote voordeel dat de intresten worden berekend op het saldo van de onderliggende rekeningen. Hierdoor kan de Vlaamse overheid haar kasbeheer en haar intresten optimaliseren. Aan beide cashpools is een kasfaciliteit gekoppeld. De Vlaamse overheid beschikt bijgevolg over twee kasfaciliteiten, ook wel kredietlijnen genoemd⁸.

Figuur 5 illustreert de maximale bedragen die de Vlaamse overheid maandelijks heeft getrokken op haar kredietlijnen. Die kredietlijnen werden gebruikt gedurende het hele jaar. De kredietlijn van de Vlaamse ministeries vertoont doorheen het jaar grote schommelingen. De grootste bewegingen op de rekening gebeuren op de eerste en de laatste werkdag van de maand. Op de eerste werkdag ontvangt de Vlaamse overheid de aan haar toegewezen bedragen, dotaties en opcentiemen van de federale overheid. Op de laatste werkdag van de maand betaalt de Vlaamse overheid de lonen van haar ambtenaren en van het onderwijzend personeel. De gewestbelastingen die de Vlaamse belastingdienst int, worden ontvangen op iedere werkdag. De kredietlijn van het CFO vertoont veel minder schommelingen. Hier wordt getracht om de kredietlijn lichtjes onder 0 te laten fluctueren (o.w.v. optimalisatie roerende voorheffing).

Figuur 5: Evolutie van de gemiddelde kaspositie en van het meest positieve en negatieve saldo van de ministeries en het CFO in 2017 (in miljoen EUR)



⁸ Cashpool ministeries: maximale kasfaciliteit van 2,5 miljard EUR
CFO: maximale kasfaciliteit van 0,75 miljard EUR

Behalve over het bereik waarbinnen de Vlaamse overheid heeft gewerkt op haar kredietlijnen, geeft figuur 5 ook inzicht in de gemiddelde stand van de kaspositie (balken in de grafiek). De gemiddelde kaspositie (VG + CFO) was elke maand positief.

In juni 2017 werd 1,3 miljard EUR opgehaald op de kapitaalmarkt (zie ook hoofdstuk 3) waardoor vanaf deze maand de kas een zwaar positief verloop kent. Dit ondanks de interne financiering van sociale huisvesting en School Invest die het hele jaar door heeft plaatsgevonden.

4. Het Centraal Financieringsorgaan (CFO)

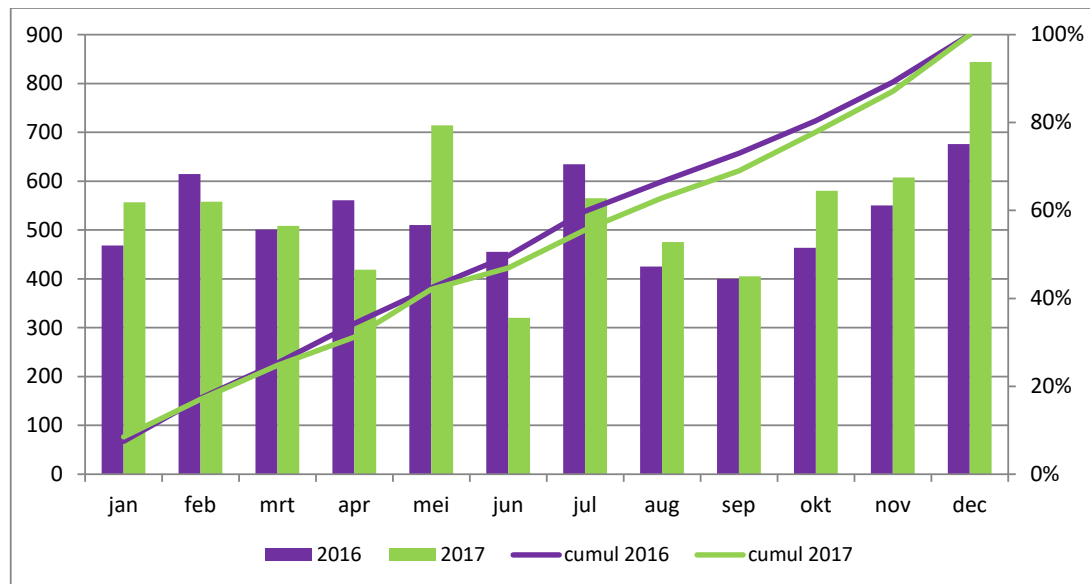
Het Centraal Financieringsorgaan (CFO) is een cashpool van alle rekeningen van de instellingen van de Vlaamse overheid. Afhankelijk van hun statuut zijn de instellingen decretaal verplicht toe te treden tot die cashpool (bijvoorbeeld intern verzelfstandigde agentschappen met rechtspersoonlijkheid en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

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

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

De noodzaak van doorstorten wordt opgevolgd via de hierboven vermelde kasramingen die de aangesloten entiteiten verplicht zijn om door te sturen. Hieronder zijn de doorstorting van de jaren 2016 en 2017 schematisch weergegeven.

Figuur 6: Overzicht van de doorstorting van dotaties aan CFO-entiteiten in 2016 en 2017 (in miljoen EUR)



De totale CFO-doorstorting bedroegen in 2017 6,55 miljard EUR, wat in lijn ligt met de doorstorting in 2016 (6,29 miljard EUR).

5. Beleggingen

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

In 2017 had de Vlaamse overheid elke maand gemiddeld een kasoverschot. Aangezien federale emissies en uitgaves van andere overheden aan een

negatieve rentevoet werden geïnitieerd, werd er voor geopteerd om de middelen aan te houden op de zichtrekening tegen een rentevoet van 0%.

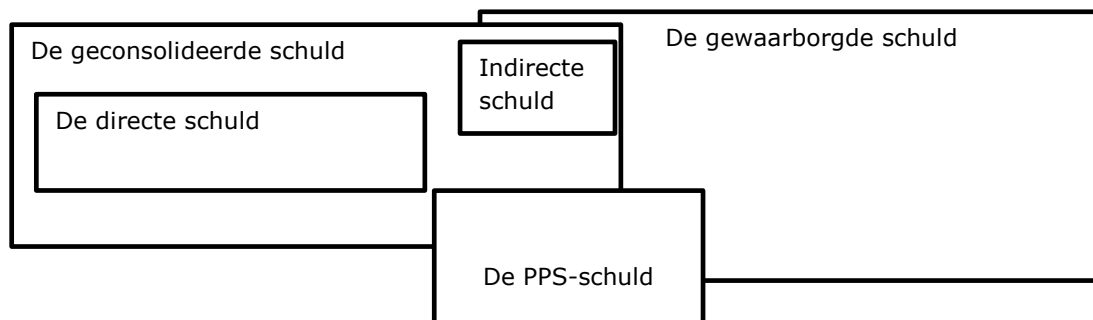
Verder vestigen we nog de aandacht op de financiering van School Invest. School Invest geeft korte termijn commercial paper (CP) uit waarop de Vlaamse overheid intekent. Technisch gezien is dit voor de Vlaamse overheid een belegging. Eind 2017 had de Vlaamse overheid hiervan 32,2 miljoen EUR in handen. Het grootste gedeelte van het CP van School Invest, voor een bedrag van 854,6 miljoen EUR, werd op 16 december 2017 omgezet in een lange termijn lening (lening op 24 jaar met vlottende rentevoet).

IV. HET SCHULDBEHEER IN 2017

1. Overzicht

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

Figuur 7: Schematisch overzicht van de schuld



De directe schuld betreft de schulden die de Vlaamse overheid heeft aangegaan om een financieringstekort te dekken. Deze schuld ontstaat dus telkens wanneer het netto te financieren saldo (zie hoofdstuk III. Kasbeheer) negatief is. De directe schuld kan ook ontstaan doordat de Vlaamse overheid schulden van een derde overneemt en expliciet kenmerkt via een decreet als eigen, directe schuld. Ook de rechtstreekse financieringen van het VWF, de VMSW en School Invest hebben impact op de directe schuld omdat de Vlaamse overheid hiervoor bijkomende schulden aangaat.

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

Beide schuldcategorieën behoren tot de geconsolideerde schuld van de Vlaamse overheid. Deze schuld omvat naast de directe en indirecte schuld ook alle financiële schulden en in uitzonderlijke gevallen ook de overige schulden van alle entiteiten die volgens de ESR-normering behoren tot de perimeter 'Vlaamse overheid'.

Naast deze financiële schulden die bij de Vlaamse overheid en haar entiteiten op de balans staan, onderscheiden we nog twee categorieën van schuld: de gewaarborgde schuld en de PPS-schuld. De eerste categorie zijn schulden van derden waarvoor de Vlaamse overheid bij wanbetaling door de ontlenaar garant staat voor de aflossing van de lening. Veel van deze leningen behoren ook tot de

geconsolideerde schuld. De tweede categorie zijn schulden die zijn aangegaan in het kader van een investering via een Publiek Private Samenwerking (PPS). Deze schulden worden soms gewaarborgd door de Vlaamse overheid en kunnen ook behoren tot de geconsolideerde schuld. De gewaarborgde schuld wordt in het volgende hoofdstuk behandeld.

2. Directe schuld

De directe schuld bedroeg eind 2017 5.313,89 miljoen EUR. De stijging van de directe schuld met 673 miljoen euro is het gevolg van de rechtstreekse financieringen van VMSW, VWF en School Invest (zie tabel 4 voor meer details). Dit neemt niet weg dat er veel minder directe schuld opgenomen diende te worden dan het totaal aan rechtstreekse financieringen in 2017 (= 1,5 miljard euro).

Tabel 3: Evolutie van de uitstaande directe schuld van de Vlaamse Gemeenschap op het einde van het jaar voor de periode 2015 – 2017 (in miljoen EUR)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
EMTN	3.201,50	3.516,50	4.836,50
Schuldschein	0,00	37,50	37,50
Bankleningen Vismijn	2,67	2,46	2,25
Bankleningen Gem. Holding	147,77	95,34	92,91
Ex-FRGE*	*	*	5,88
Erfpachten**	**	**	26,16
Amoras*	*	*	50,42
BCP/Thesauriebewijzen	755,00	250,00	0,00
Beleggingen Europese gelden	-0,01	-0,01	0,00
Negatieve stand CFO-rekening	17,28	16,18 ⁹	0,00
Negatieve stand MVG-rekeningen	0,00	722,56	262,27
	4.124,21	4.640,53	5.313,89

* Ex-FRGE en Amoras opgenomen in directe schuld vanaf KSW-rapport 2017 conform methodiek INR

** Erfpachten opgenomen in directe schuld vanaf KSW-rapport 2017 conform methodiek INR

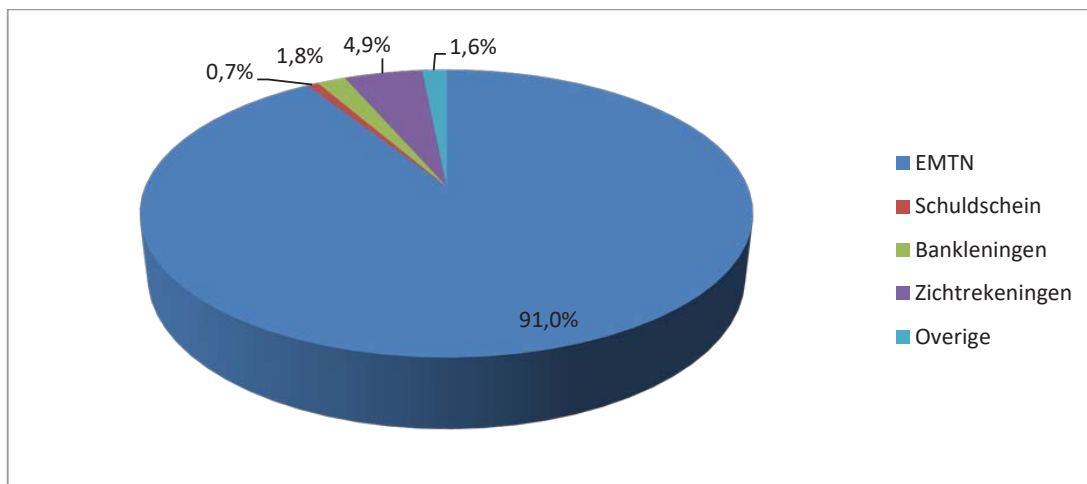
⁹ Dit betreft een correctie voor de niet S.1312 entiteiten die tot het CFO behoren. Het INR heeft deze correctie doorgevoerd in haar notificatie van oktober 2017. Dit betreft aldus een verschil met het KSW-rapport van vorig jaar waar deze correctie nog niet voorkwam.

Tabel 4: Rechtstreekse financieringen 2017 (in miljoen EUR)

	Rechtstreekse financiering 2017*
VMSW	950,00
VWF	150,00
School Invest	450,89
TOTAAL	1.550,89

* Totaalbedrag

Wat de gebruikte schuldinstrumenten betreft, blijkt dat het EMTN-programma met stip het belangrijkste instrument blijft.

Figuur 8: Het belang van de verschillende schuldinstrumenten in de directe schuld eind 2017

Er werd geopteerd voor schuldopnames op lange termijn (waaronder 1 miljard EUR op 25 jaar; zie ook lager) omdat de looptijd van de rechtstreekse financieringen ook (zeer) lang is. Tabel 5 vat de looptijden van de rechtstreekse lange termijn financieringen samen.

Tabel 5: Looptijden rechtstreekse financieringen 2017 (in jaren)

-	Looptijden rechtstreekse financieringen 2017	Bedrag rechtstreekse LT financieringen 2017
School Invest Obligatie*	24,00	854,60
VMSW	29,58	950,00
VWF	25,00	150,00
Gemiddelde**	26,79	1.954,60

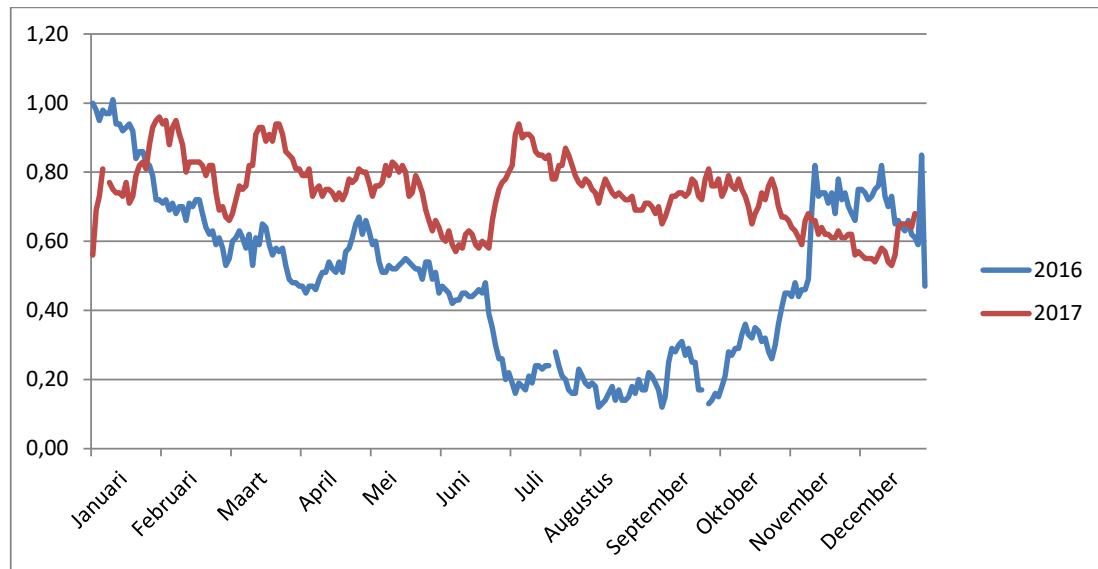
* 403,71 miljoen EUR van het CP van School Invest uit 2016 werd in 2017 omgezet in een School Invest lange termijnobligatie

** Gew. gemiddelde

Het totaalbedrag aan rechtstreekse lange termijn financieringen 2017 in Tabel 5 is hoger dan het bedrag in Tabel 4 omdat in Tabel 4 de netto "aangroei" wordt weergegeven en in Tabel 5 de rechtstreekse lange termijn financieringen in 2017.

In 2017 werd 403,71 miljoen EUR van het CP van School Invest uit 2016 in 2017 omgezet in de lange termijn obligatie van School Invest.

Niettegenstaande gemiddeld gezien de marktrentes in 2017 hoger waren dan in 2016, bleven ze in 2017 laag (wat tot uiting komt in onderstaande figuur) waardoor het ook in 2017 financieel interessant was om leningen op (zeer) lange termijn uit te geven. Historisch gezien zijn dit immers nog steeds lage en aantrekkelijke lange termijn rentevoeten.

Figuur 8: marktrentes in 2016 en 2017 (Rendement OLO 10 jaar; in %)

De appetijt bij de beleggers was zo groot in 2017 dat een EMTN uitgifte van 1 miljard EUR op 25 jaar probleemloos geplaatst werd (aan rentevoet van 1,875%).

De Vlaamse overheid slaagde er in 2017 zelfs in om een private plaatsing te doen van 50 miljoen EUR op 2 jaar aan een negatieve rentevoet (-0,44%).

Er werd doorheen het jaar voor de korte termijn ook gebruik gemaakt van het BCP-programma, maar dit slechts in beperkte mate. Op 31 december 2017 stond er geen BCP meer uit omdat, door de goede begrotings- en kasresultaten en de goede financiële voorwaarden op onze zichtrekeningen, er eind 2017 geen nood meer was aan bijkomende korte termijnfinanciering.

Eind 2017 bedroeg het saldo op de zichtrekening van het ministerie -262 miljoen EUR.

Hieronder wordt dieper ingegaan op elk van de schuldinstrumenten.

2.1 Lange termijn schuldinstrumenten

2.1.1 Het EMTN-programma

Zoals reeds in 2016 het geval was, werd er ook in 2017 terug een benchmark uitgifte gedaan van 1,25 miljard EUR bestaande uit enerzijds een nieuwe obligatie van 1 miljard EUR op 25 jaar en anderzijds een verhoging ("tap") met 250 miljoen EUR van de bestaande obligatie die vervalt op 13/10/2026 (verhoging nominaal bedrag van 500 miljoen EUR tot 750 miljoen EUR).

Die benchmark uitgifte was nodig om de rechtstreekse financieringen van de VMSW, het VWF en School Invest te kunnen opvangen.

Zoals de afgelopen jaren reeds het geval was, werden ook in 2017 nog een aantal private plaatsingen gedaan aan gunstige voorwaarden.

Tabellen 6, 7 en 8 geven respectievelijk een overzicht van de benchmark uitgiftes in 2017, de private plaatsingen in 2017 (onder het EMTN-programma) en de uitstaande EMTN-uitgiftes op 31/12/2017.

Tabel 6: Benchmark uitgiftes in 2017 (in EUR)

-	Uitstaand bedrag	Interest	Begin	Eindvervaldag
Benchmark Issue	250.000.000	0,375%	2/06/2017	13/10/2026
Benchmark Issue	1.000.000.000	1,875%	2/06/2017	2/06/2042
TOTAAL	1.250.000.000			

Tabel 7: Private plaatsingen in 2017 (in EUR)

-	Uitstaand bedrag	Interest	Begin	Eindvervaldag
Private Placement	20.000.000	1,656%	23/02/2017	23/02/2038
Private Placement	50.000.000	-0,440%	14/06/2017	14/06/2019
TOTAAL	70.000.000			

Tabel 8: De uitstaande EMTN-uitgiftes (inclusief private plaatsingen; status op 31/12/2017; in EUR)

-	Uitstaand bedrag	Interest	Eindvervaldag
EMTN	30.000.000	3,650%	10/03/2020
EMTN	140.000.000	3,116%	18/08/2020
EMTN	750.000.000	3,000%	31/01/2018
EMTN	626.500.000	1,341%	12/06/2025
EMTN	180.000.000	1,887%	12/06/2035
EMTN	133.500.000	0,854%	3/07/2022
EMTN	35.000.000	2,317%	3/07/2045
EMTN	56.500.000	1,707%	20/11/2030
EMTN	800.000.000	1,000%	13/10/2036
EMTN	500.000.000	0,375%	13/10/2026
EMTN	140.000.000	1,007%	10/11/2031
EMTN	115.000.000	1,564%	12/11/2046
EMTN	10.000.000	1,392%	12/11/2041
EMTN	250.000.000	0,375%	13/10/2026
EMTN	1.000.000.000	1,875%	2/06/2042
EMTN	20.000.000	1,656%	23/02/2038
EMTN	50.000.000	-0,440%	14/06/2019
TOTAAL	4.836.500.000		

2.1.2 Schuldschein¹⁰

In 2017 werden er geen Schuldscheins uitgegeven. De uitstaande Schuldscheins kan u vinden in onderstaande tabel.

¹⁰ Dit betreft een leningsovereenkomst naar Duits recht

Tabel 9: De uitstaande Schuldscheins (status op 31/12/2017; in EUR)

	Uitstaand bedrag	Interest	Eindvervaldag
Schuldschein	17.500.000	1,007%	10/11/2031
Schuldschein	20.000.000	1,564%	12/11/2046
TOTAAL	37.500.000		

2.1.3 Bankleningen

Gemeentelijke Holding

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

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

In tabel 10 wordt een overzicht gegeven van de (resterende) overgenomen leningen.

Tabel 10: Uitstaande overgenomen leningen in het kader van de vrijwillige vereffening van de Gemeentelijke Holding (status op 31/12/2017; in EUR)

Bank	Nominaal bedrag	Interest	Eindvervaldag
Belfius	10.000.000	3,783%	20/07/2020
Belfius	15.000.000	3,656%	6/10/2020
Belfius	12.159.091	3,768%	15/12/2022
Belfius	5.750.000	4,324%	11/09/2019
Belfius	25.000.000	4,455%	11/09/2026
BNP Paribas Fortis	25.000.000	4,065%	19/03/2021
TOTAAL	92.909.091		

Vismijn Oostende

Midden 2009 besliste de Vlaamse Regering haar goedkeuring te geven aan de overdracht van de gronden van de stad Oostende naar het Vlaamse Gewest en

het verwerven van de onroerende goederen door het Vlaamse Gewest in het kader van de Vismijn Oostende. In ruil heeft het Vlaamse Gewest o.a. de uitstaande schuld van de Stad Oostende inzake het beheer en de exploitatie van de gronden bestemd voor vismijn- en havenactiviteiten en deze palend aan de vissershaven overgenomen.

Concreet heeft het Vlaamse Gewest per 1 januari 2010 de bankleningen 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 (Autonoom Gemeentebedrijf Haven Oostende) werd verleden vóór 1 januari 2010. Deze overname is gebeurd 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 EUR.

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

In tabel 11 wordt een overzicht gegeven van de (resterende) overgenomen leningen van Vismijn Oostende (status op 31/12/2017).

Tabel 11: Uitstaande overgenomen leningen van de Vismijn Oostende (status op 31/12/2017; in EUR)

Bank	Uitstaand bedrag	Interest	Eindvervaldag
BNP Paribas Fortis	771.279	4,06%	31/03/2025
Belfius	241.372	1,25%	1/07/2024
KBC	61.574	5,85%	15/10/2028
KBC	1.173.620	5,25%	15/01/2028
TOTAAL	2.247.846		

2.1.4 Betaalde en toerekenbare intresten

Over het jaar 2017 zijn de volgende intrestbedragen boekhoudkundig aangerekend en betaald voor de EMTN's, Schuldscheins en bankleningen (zie tabel 12).

Tabel 12: Overzicht van de betaalde en toerekenbare intresten EMTN's, Schuldscheins en bankleningen 2017 (in EUR)

	Toerekenbaar	Betaald
EMTN & Schuldschein	68.699.930,42	57.390.668,06
Bankleningen	3.961.803,23	3.972.890,26
Totaal	72.661.733,65	61.363.558,32

2.2 Korte termijn schuldinstrumenten

2.2.1 De kredietlijn bij de kassier

Naast de bovenstaande lange termijn schuldinstrumenten maakt de Vlaamse overheid intensief gebruik van haar kredietlijn. Het gebruik van deze kredietlijn laat diversificatie toe via opnames aan vlottende rentevoeten (i.e. EONIA (European OverNight Index Average)). De lange termijninstrumenten zijn namelijk heden allen afgesloten met een vaste rentevoet. De Vlaamse overheid ijvert naar een evenwicht tussen een zo groot mogelijke zekerheid over het benodigde intrestbudget en het benutten van de (veelal) lagere korte termijnrentes.

Net zoals in 2016 werd ook in 2017 door het gebruik van de kredietlijn een opbrengst gegenereerd. In het huidige kassierscontract is namelijk voorzien dat de bank bij een negatief saldo op zichtrekening in combinatie met een negatieve rentevoet (EONIA), een rentevergoeding dient te betalen.

Eind 2017 stond er in totaal 262,27 miljoen EUR aan "schuld" uit op de zichtrekeningen.

2.2.2 Belgian Commercial Paper

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

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

Dit programma wordt niet enkel gebruikt voor het opvangen van tijdelijke kastekorten. Het BCP-programma wordt ook aangewend in het kader van de diversificatie van een gedeelte van de schuldportefeuille naar korte termijnrentes.

In 2017 werd in mindere mate gebruik gemaakt van het BCP-programma omdat door de goede begrotings- en kasresultaten en de goede financiële voorwaarden op de zichtrekening er eind 2017 geen nood meer was aan bijkomende korte termijn financiering (zie ook hoger).

Op 31/12/2017 stond er dan ook geen BCP meer uit.

2.2.3 Investeringsfonds voor de lokale besturen

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

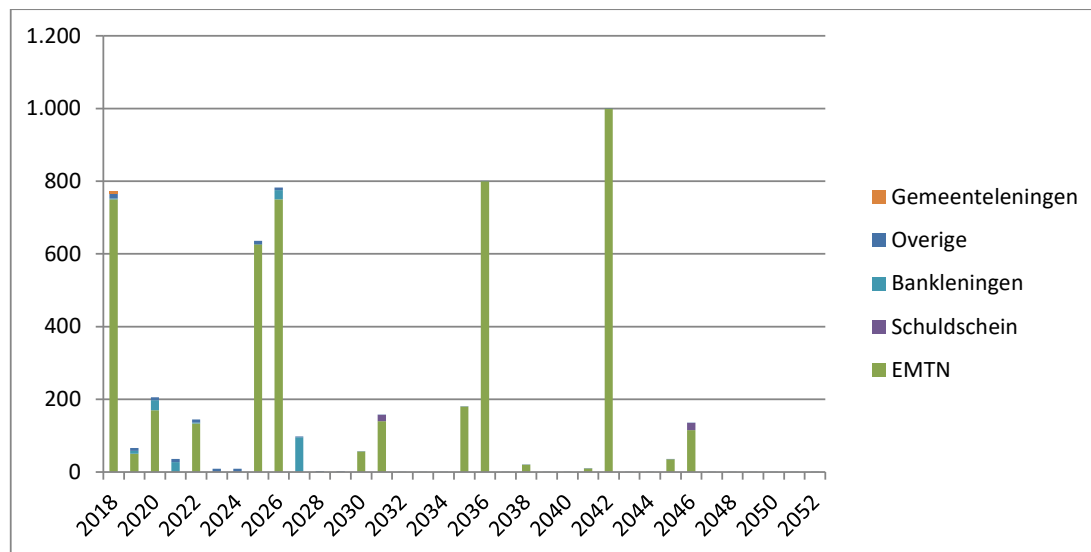
Dat debetsaldo ontstaat doordat de toenmalige Dexia Bank N.V. via een kredietlijn de in het verleden toegekende trekkingsrechten die gekoppeld zijn aan het Investeringsfonds van de Lokale Besturen pre financiert. De terugbetalingen aan Dexia Bank N.V. kunnen door de Vlaamse overheid contractueel ten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

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

2.3 Risicobeheer

2.3.1 Aflossingskalender

Figuur 9 geeft de aflossingskalender weer van de openstaande directe schuld per 31/12/2017.

Figuur 9: Aflossingskalender directe schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2017)

In januari 2018 komt een EMTN die werd geëmitteerd in 2012 op eindvervaldag ter waarde van 750 miljoen EUR. Daarnaast vermelden we enkele beperktere aflossingen met betrekking tot de overgenomen leningen van de Gemeentelijke Holding (2,4 miljoen EUR) en Vismijn Oostende (0,2 miljoen EUR). Tenslotte zijn er ook nog de aflossingen van kapitaal ter waarde van 6 miljoen EUR van de leningen die overgenomen worden van de fusionerende gemeenten. Samen met de overige aflossingen ten belope van 13,2 miljoen EUR brengt dit het totaal aan aflossingen in 2018 op 771,9 miljoen EUR.

2.3.2 Verhouding vaste versus vlottende schuld

Om de verhouding vaste /vlottende schuld te bepalen, kijken we uitsluitend naar de schuldinstrumenten.

Tabel 13: Overzicht van de rentestructuur van de schuldportefeuille (bedragen in miljoen EUR)

Instrument	Structuur	Bedrag (op 31/12/2016)		Bedrag (op 31/12/2017)		%
EMTN	Vast	3.516,50	76%	4.836,50	91%	
Schuldschein	Vast	37,50	1%	37,50	1%	
Bankleningen	Vast	97,80	2%	95,16	2%	
Overige	Vast	0,00	0%	82,46	2%	
Totaal	Vast	3.651,80	79%	5.051,62	95%	
BCP	Vlottend	250,00	5%	0,00	0%	
Zichtrekeningen	Vlottend	738,74	16%	262,27	5%	
Totaal	Vlottend	988,74	21%	262,27	5%	
		4.640,54		5.313,89		

De Vlaamse overheid wenst steeds haar schuldportefeuille voorzichtig in te delen. Daarom werd in 2017 volop ingezet op (zeer) lange termijnfinancieringen aan goede voorwaarden. Daarnaast werd als gevolg van de goede begrotings- en kasresultaten het BCP-programma en de zichtrekening (beiden aan vlottende rentevoet) afgebouwd.

In het verleden streefde ze naar een schuldmix van 80% aan vaste lange termijnrentevoeten ten opzichte van 20% vlottende rentevoeten (korter dan 1 jaar).

Als gevolg van het accent op zeer lange termijnfinancieringen met vaste rentevoet in 2017 bedroeg de schuldmix eind 2017 respectievelijk 95% vast versus 5% vlottend.

2.3.3 Rentegevoeligheid van de schuld

Tabel 14 bevat een overzicht van de belangrijkste kerncijfers met betrekking tot de aangegane leningen van de directe schuld.

De gemiddelde rentevoet is in 2017 licht gestegen en bedraagt nu 1,57% (t.o.v. 1,53% in 2016). De gemiddelde resterende looptijd is met 2,5 jaar toegenomen en bedraagt nu 12 jaar en 10 maanden.

Zowel de hogere gemiddelde rentevoet als de stijging van de gemiddelde resterende looptijd is het gevolg van de EMTN-uitgifte van 1 miljard EUR op 25 jaar.

Tabel 14: Synthese van de kerncijfers van de directe schuld eind 2017 (EMTN, Schuldschein en bankleningen)

Resterend schuldsaldo (in miljoen EUR)	Gemiddelde rentevoet*	Gemiddelde resterende looptijd**
5.313,89	1,57	12 jaar en 10 maand

* van de directe schuld uitgezonderd de erfpachten

** van de directe schuld uitgezonderd de zichtrekeningen

2.3.4 Indekkingsinstrumenten

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

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

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

Van de 40 miljoen EUR neemt 16 miljoen EUR de vorm van een bulletlening aan. Voor de resterende 24 miljoen EUR zijn kapitaalaflossingen voorzien. Eind 2017 houdt deze laatste swap rekening met 18,08 miljoen EUR kapitaal. De eindvervaldag van beide swaps is 15 oktober 2030.

3. Geconsolideerde schuld

3.1 Overzicht geconsolideerde schuld 2015-2017

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

De geconsolideerde bruto schuld kan onderverdeeld worden in volgende elementen:

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

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

Om te bepalen welke entiteit wel en welke entiteit niet behoort tot de consolidatieperimeter, wordt gebruik gemaakt van de "List public units" die het INR publiceert op haar website (versie oktober 2017).

Tabel 15 geeft de geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse overheid in de periode 2015-2017 weer.

Tabel 15: Evolutie van de geconsolideerde brutoschuld van de Vlaamse overheid in de periode 2015-2017 opgedeeld per entiteit (in miljoen EUR)

	2015	2016	2017
Directe en indirecte schuld MVG	4.126,00	4.642,12	5.313,89
Correctie Flemish Community EMTN obligaties aangehouden door VG S.1312 entiteiten*	*	-29,06	-37,95
VG S.1312 entiteiten			
Ex-FRGE**	50,32	50,32	0,00
Amoras**	59,66	54,93	0,00
Agentschap Integratie en Inburgering	2,40	2,26	2,08
Agentschap Sport Vlaanderen	1,64	1,47	1,30
Arkimedes fonds I	47,95	49,69	0,00
BAM	152,93	136,83	120,73
Be-Dive	0,00	0,00	3,40
De Vlaamse Waterweg (De Scheepvaart)	22,27	3,06	3,09
Domus Flandria	21,27	5,51	0,61
EKM's	596,90	590,59	595,41
EV Flanders Hydraulics***	0,00	0,40	0,00
EV ILVO	0,00	3,52	0,14
FIT	1,73	0,60	0,00
FJW	19,15	0,00	0,00

FoCI	1,51	0,00	0,00
FWO	161,00	0,00	0,00
Grindfonds	0,04	0,00	0,00
GO	0,00	0,00	0,00
Greenville	0,00	1,38	1,52
Hermesfonds	40,52	0,00	0,00
Het Waterschei Project	4,00	3,22	3,02
IWT	42,32	0,00	0,00
Kind en Gezin	1,18	0,96	0,83
Kunsthuis	0,00	3,78	0,00
Lijninvest	0,37	0,00	0,00
Lak Invest	23,35	22,60	31,49
Muntpunt	0,33	0,00	0,00
Novovil	1,00	0,00	0,00
PMV	9,19	0,00	0,00
PMV Re Vinci	5,99	5,53	5,07
School Invest	0,00	0,00	0,00
Site kanaal	0,35	0,26	0,16
Site Ontwikkeling Vlaanderen	0,00	9,78	9,34
Syntra Vlaanderen	3,97	0,00	0,00
Toerisme Vlaanderen	3,22	0,00	0,00
Universiteiten en hogescholen	305,09	481,10	517,40
UZ Gent	52,50	50,10	48,40
VAPH	18,37	0,00	0,00
VDAB	53,08	0,00	0,00
VFL	0,75	0,00	0,00
VIB	7,83	5,40	4,78
VIPA	1.846,55	1.760,22	1.670,24
Vitare	41,30	42,68	0,70
VITO	2,06	0,00	0,00
Vlaams Parlement	1,10	0,00	0,00
VLIR	5,03	0,00	0,00
VLIZ	0,63	0,00	0,00
VLAM	1,70	0,00	0,00
VLM	97,02	0,00	0,00
VPM	30,00	30,00	30,00
VRT	8,25	0,00	0,00
VMSW	6.313,15	6.282,50	6.112,95
VVM De Lijn	150,17	171,30	151,59
VWF	3.005,41	2.842,66	2.705,57
Wandelaar Invest	77,36	67,81	61,82
Ziekenhuisinfrastructuur	0,00	4.963,21	4.726,93
AGION			
Nationaal Waarborgfonds	78,72	61,26	41,76
Agion (overgangperiode)	7,60	6,60	5,48
Agion (systeem vanaf 1993)	293,12	313,30	327,46
PPS-schulden			
DBFM "Scholen van Morgen"	369,70	393,88	181,96
Brabo I	165,50	162,20	178,22
Livan I	176,60	173,60	95,89
Stelplaatsen	5,86	5,69	6,60
Stelplaatsen BOvZO	30,58	29,95	35,33
Via invest zaventem	58,00	57,10	55,98
R4	96,10	93,10	91,45
Noord zuid kempen	200,30	197,30	190,30
VAC Brussel	17,00	0,00	0,00
Stelplaatsen cluster 2	25,50	52,99	63,96

Toerisme - Jeugdverblijf Stelplaatsen Oostende	7,40 0,00	7,13 0,00	4,40 34,80
Totaal geconsolideerde schuld	18.949,91	23.810,83	23.398,09
Correctie VG S1312 entiteiten die gedeeltelijk schuldbewijzen in portefeuille hebben van andere VG S1312 entiteiten****	****	-2,40	-12,35
Totaal netto geconsolideerde schuld	18.949,91	23.808,43	23.385,74

* Vanaf KSW-rapport 2017 in aparte lijn gerapporteerd

** Vanaf 2017 opgenomen in directe schuld

*** Geen S.1312 meer sinds 2017

**** Vanaf KSW-rapport 2017 in aparte lijn gerapporteerd

De stijging van de directe schuld wordt grotendeels veroorzaakt door de rechtstreekse financieringen van de VMSW, het VWF en School Invest die in de plaats zijn gekomen van een financiering door gewaarborgde bankleningen. Het gevolg hiervan is dat de geconsolideerde schuld van de VMSW en het VWF daalt en zal blijven dalen in de toekomst.

De geconsolideerde schuld bedroeg eind 2017 23,4 miljard EUR. Dat is een daling met 422,69 miljoen EUR t.o.v. 2016. De volgende entiteiten hebben substantieel bijgedragen tot de daling:

- Ziekenhuisinfrastructuur
- DBFM "Scholen van Morgen"
- VMSW
- VWF

De daling van de geconsolideerde schuld van bovenstaande entiteiten was groter dan de stijging van de geconsolideerde schuld bij andere entiteiten, waardoor de totale geconsolideerde schuld gedaald is t.o.v. 2016.

De volgende entiteiten hebben "Vlaamse" schuld in portefeuille als belegging (zie lijn Correctie Flemish Community EMTN obligaties aangehouden door VG S.1312 entiteiten), waarvoor in bovenstaande tabel een correctielijn toegevoegd werd:

- KU Leuven (24,55 miljoen EUR)
- Agentschap Vlaamse Sociale Bescherming (8,4 miljoen EUR)
- Vlaams Parlement (5 miljoen EUR)

Amoras en ex-FRGE maken voortaan deel uit van de directe schuld en Eigen Vermogen Flanders Hydraulics is geen VG S.1312 entiteit meer.

Een laatste correctie die wordt toegepast in bovenstaande tabel betreft de schuldbewijzen t.w.v. 2,35 miljoen EUR van Lak Invest aangehouden door PMV en de Vlaamse Participatiemaatschappij die 10 miljoen EUR van de schuldbewijzen uitgegeven door Universiteit Gent in portefeuille heeft.

3.2 Vlaamse Geconsolideerde brutoschuld INR notificatie APR-18

Het INR (= Instituut voor de Nationale Rekeningen) komt in hun notificatie van APR-18 tot een Vlaamse bijdrage tot de geconsolideerde brutoschuld van 18.157,30 miljoen EUR (zie Tabel 16).

Het INR rapporteert over de schuldpositie van de diverse (Belgische) overheden. Enerzijds is er de geconsolideerde brutoschuld. Anderzijds is er de bijdrage tot de Maastrichtschuld die kleiner uitvalt omwille van inter- en intrasectorale schuldcorrecties.

Omdat de diverse overheden soms schuldtitels van elkaar of van overheidsinstellingen die tot dezelfde overheid of overheidssector behoren aanhouden, wordt het concept "bijdrage tot de Maastrichtschuld" gehanteerd. Dat stemt overeen met de geconsolideerde brutoschuld van een entiteit verminderd met de financiële activa die ze aanhoudt op de overige entiteiten van een deelsector (intrasectorale consolidatie) en op de overige deelsectoren van de overheid (intersectorale consolidatie).

Tabel 16: Vlaamse geconsolideerde schuld INR notificatie APR-18 (status op 31/12/2017; in miljoen EUR)

Geconsolideerde brutoschuld ("Maastricht")	31/12/2017
VI. Gem. - Geconsolideerde brutoschuld	19.722,90 S1312 Dette Maastricht
Door VI. Gem. aangehouden schulden uitgegeven door andere S1312 entiteiten	1.033,20 S1312 Dette Maastricht
Door VI. Gem. aangehouden schulden uitgegeven door andere S13 sectoren	532,40 S1312 Dette Maastricht
VI. Gem. - Geconsolideerde brutoschuld S1312	18.689,70
VI. Gem. - Bijdragen tot de geconsolideerde brutoschuld	18.157,30

Het grote verschil met het cijfer in dit rapport (5.228,44 miljoen EUR) is te wijten aan het feit dat:

- het INR de post "Ziekenhuisinfrastructuur" niet meeneemt in de berekening (-4.726,93 miljoen EUR);
- in dit rapport geen rekening gehouden wordt met de aangehouden schulden uitgegeven door andere S.13 sectoren (-532,40 miljoen EUR¹¹);

¹¹ 394,31 miljoen EUR Belgische OLO's; 138,13 miljoen EUR beleggingen in S.1313 entiteiten (hoofdzakelijk CP's in steden, gemeenten, provincies en intercommunales)

- het INR de lange termijn handelsschulden ook meeneemt bij de berekening van de geconsolideerde schuld, wat in het KSW-rapport niet gedaan wordt (+23,67 miljoen EUR);
- in dit rapport wat de S.1312 entiteiten betreft, zuiver naar de Vlaamse S.1312 entiteiten gekeken wordt. Dit wil zeggen dat enkel beleggingen in zuiver Vlaamse S.1312 entiteiten verrekend wordt, terwijl het INR ook rekening houdt met bijvoorbeeld beleggingen in Waalse S.1312 entiteiten (-53,44 miljoen EUR);
- meer recente en correctere gegevens die voor dit rapport gebruikt werden (+59,95 miljoen EUR);
- een aantal kleine correcties die het INR toepast (+0,71 miljoen EUR)

Tabel 17 geeft de verschillen overzichtelijk weer.

Tabel 17: Overzicht verschillen (in miljoen EUR)

Geconsolideerde brutoschuld ("Maastricht")	31/12/2017	
VI. Gem. - Geconsolideerde brutoschuld	19.722,90	S1312 Dette Maastricht
Door VI. Gem. aangehouden schulden uitgegeven door andere S1312 entiteiten	1.033,20	S1312 Dette Maastricht
Door VI. Gem. aangehouden schulden uitgegeven door andere S13 sectoren	532,40	S1312 Dette Maastricht
VI. Gem. - Geconsolideerde brutoschuld S1312	18.689,70	
VI. Gem. - Bijdragen tot de geconsolideerde brutoschuld	18.157,30	
Uitgevoerde correcties op gegevens INR voor KSW-rapport 2017		
De post "Ziekenhuisfinanciering" die het INR niet meetelt	4.726,93	
Aangehouden schulden uitgegeven door andere S13 sectoren	532,40	
Aangehouden schulden uitgegeven door niet VG S.1312 entiteiten	53,44	
Lange termijnhandelsschulden die het INR meetelt, het KSW-rapport 2017 niet	-23,67	
Gebruik recentere, meer accurate gegevens	-59,95	
Bijkomende correcties INR	-0,71	
Totaal correcties	5.228,44	
Totaal geconsolideerde schuld KSW-rapport 2018	23.385,74	

In tabel 18 en 19 wordt een overzicht gegeven van de bijdrage tot de geconsolideerde brutoschuld ("Maastricht") van de diverse Belgische overheden voor de periode 2013-2017.

Tabel 18: Bijdrage tot de geconsolideerde brutoschuld ("Maastricht"; in miljoen EUR)

	2013	2014	2015	2016	2017
Federale overheid & soc. zekerheid	345.167,00	354.636,00	361.995,00	366.083,00	371.154,57
Gemeenschappen & Gewesten	45.756,00	48.705,00	48.939,00	57.214,00	57.284,23
Lokale overheden	22.803,00	24.163,00	23.964,00	23.915,00	23.915,00 *
Totaal	413.727,00	427.503,00	434.898,00	447.212,00	452.353,80

*= cijfer 2016; cijfer 2017 nog niet beschikbaar

Tabel 19: Bijdrage tot de geconsolideerde brutoschuld gefedereerde entiteiten ("Maastricht"; in miljoen EUR)

	2013	2014	2015	2016	2017
Waals Gewest	18.284,80	19.435,50	20.360,30	21.271,00	21.339,23
Brussels Hoofdstedelijk Gewest	4.278,20	4.219,10	3.893,50	3.799,00	4.146,06
Vlaamse Gemeenschap	16.710,80	18.285,20	17.341,10	18.187,10	18.157,27
Franstalige Gemeenschap	5.916,50	5.958,10	6.408,10	7.075,20	7.105,50
Duitstalige Gemeenschap	103,70	195,20	313,50	354,20	403,40
Gemeensch. Gemeenschapscommissie	0,00	0,00	12,40	-16,90	-42,84
Franse Gemeenschapscommissie	198,40	197,30	196,20	194,40	193,32
Vlaamse Gemeenschapscommissie	-103,20	-46,50	-62,30	-79,20	-74,36
Interregionale eenheden	366,70	460,80	476,00	6.428,90	6.056,65
Totaal	45.755,90	48.704,70	48.938,80	57.213,70	57.284,23

3.3 Evolutie van de geconsolideerde bruto schuld in 2018

De evolutie van de bruto-geconsolideerde schuld is vooreerst afhankelijk van het begrotingssaldo. Het effect op de schuld hiervan kan best worden ingeschat via het verwachte saldo in ESR-termen op de geconsolideerde begroting voor de CFO-leden. De evolutie van de schuld wordt verder ook beïnvloed door de evolutie van de ontvangsten en uitgaven inzake kredietverleningen en participaties (ESR-8). Tot slot dient er tevens rekening gehouden te worden met de reeds beschikbare financiële activa.

3.3.1. Het begrotingssaldo in ESR-termen

Rekening houdende met de bouwkosten voor Oosterweel, de eenmalige negatieve afrekening van de bijzondere financieringswet, de schuldovername van de gemeenten en rekening houdende met de nog ESR-matig aan te rekenen subsidies voor ziekenhuisinfrastructuur die voor de bevoegdheidsoverdracht zijn gebouwd, bedraagt het nominaal begrotingstekort in 2018 – 1,2 miljard EUR. Dit begrotingstekort wordt gecorrigeerd voor de niet-CFO leden. De impact hiervan wordt benaderd door rekening te houden met de betoelaging enerzijds en de ESR-9-evolutie van de impact van het decreet beheer financiële activa op de niet-CFO leden anderzijds.

Daar er van uitgegaan wordt dat de NV BAM het tekort van 76,4 miljoen EUR als gevolg van de bouwkost van Oosterweel in 2018 nog uit haar kasreserves zal betalen, wordt met dit tekort geen rekening gehouden in de berekening van de evolutie van de geconsolideerde schuld.

3.3.2. Kredietverleningen en participaties in 2018

Ook het saldo van de kredietverleningen en participaties bepaalt mee de evolutie van de geconsolideerde schuld. Aan de hand van de hiervoor in de begroting ingeschreven budgetten worden de kasuitgaven en –ontvangsten van de kapitaalparticipaties van de Vlaamse overheid ingeschat.

Hierbij wordt enkel rekening gehouden met de ESR-8 ontvangsten en uitgaven van het ministerie en van de CFO-leden daar een overschot aan ESR-8'en (dus meer esr-8 ontvangsten dan uitgaven) bij niet-CFO leden door deze instelling zelf aangewend kan worden. Bij CFO-leden komen de overtollige liquide middelen wel in de cashpool van het CFO terecht waardoor ze de kas en dus de schuld van het ministerie beïnvloeden.

De belangrijkste ESR-8 ontvangst van het ministerie was in het verleden de terugbetaling door KBC van de hen verleende steun in 2009. Eind 2015 heeft KBC de volledige steun terugbetaald waardoor in 2018 de voorziene esr-8 ontvangsten van het ministerie beperkt zijn tot 199 miljoen EUR.

Voor de bepaling van de financieringsbehoefte telt het kaseffect en hiervoor zijn de vereffeningskredieten van belang. Voor de algemene ESR-8 budgetten van het huidige jaar wordt in de begrotingsaanpassing 2018 voor 237 miljoen EUR aan vereffeningskredieten ingeschreven. Dit bedrag werd geraamd aan de hand van de betaalkalenders gerelateerd aan de beslissingen van de Vlaamse Regering, evenwel aangepast aan de reeds uitgevoerde betalingen en nieuwe inzichten. De belangrijkste zijn voor de volstorting van de kapitaalverhoging in

BAM (87,5 miljoen EUR), de energieleningen (55 miljoen EUR), het TINA-fonds (39 miljoen EUR), Arkimedes (20 miljoen EUR) en het nog te volstorten gedeelte voor Fidimec (6,0 miljoen EUR) en Imec I-start (1,1 miljoen EUR). In totaal wordt er voor 2018 237 miljoen EUR aan ESR-8 vereffeningskredieten ingeschreven bij het ministerie. Dit bedrag bevat niet de doorstortingen aan VMSW en VWF van de directe financiering door het Vlaams Gewest daar deze schuldopnames verwerkt werden op de lijn van de ESR-9 ontvangsten van deze rechtspersonen. Ook de doorstorting aan School Invest zit hierin niet vervat omwille van het feit dat de bouwuitgaven Scholen van Morgen in het ESR-resultaat verwerkt zitten.

Bij de CFO-leden zijn nog 30 miljoen EUR aan ESR-8 ontvangsten en 123 miljoen EUR aan ESR-8 uitgaven ingeschreven voor 2018.

De ESR-8 uitgaven leiden tot een stijging van de geconsolideerde schuld terwijl de ESR-8 ontvangsten tot een daling leiden.

3.3.3. ESR-9 van de niet-CFO-leden

Het uitgangspunt dat de schuldevolutie gelijk is aan begrotingsresultaat + ESR-8-resultaat, wordt nog bijkomend beïnvloed door eventuele financiële activa die ingezet of opgebouwd kunnen worden ter financiering van beide saldi.

Om zowel begrotingsresultaat, ESR-8-resultaat als het inzetten van eventuele activa te ondervangen, wordt er voor de niet-CFO leden dan ook enkel rekening gehouden met de ESR-9 bewegingen (naast de betoelaging aan deze entiteiten).

De CFO-leden mogen in principe geen nieuwe ESR-9 ontvangsten (zijnde opnames van schuld) aangaan. De ESR-9 uitgaven (zijnde aflossingen van schuld) zorgen voor een stijging van de directe schuld bij het ministerie (dat deze aflossing dient te financieren) en tot een daling van de schuld van de betreffende instelling. Beide bewegingen heffen mekaar op waardoor de geconsolideerde schuld gelijk blijft.

Voor de niet-CFO leden leiden opnames (ESR-9 ontvangsten) tot een toename van de geconsolideerde schuld terwijl aflossingen (ESR-9 uitgaven) tot een daling van de geconsolideerde schuld leiden.

Er wordt een opsplitsing gemaakt tussen de ESR-9 ontvangsten (= schuldopnames) en ESR-9 uitgaven (= aflossingen van schulden) van VMSW en VWF respectievelijk geraamd op 2,3 miljard EUR en 1,4 miljard EUR in 2018 enerzijds en de andere niet-CFO-leden anderzijds (saldo van 98 miljoen EUR).

3.3.4. Decreet optimalisatie van het beheer van de financiële activa van de Vlaamse overheidsentiteiten

In het najaar van 2018 zal het decreet optimalisatie van het beheer van de financiële activa van de Vlaamse overheidsentiteiten in werking treden. Hierdoor zullen instellingen behorende tot de consolidatiekring en die voldoen aan bepaalde voorwaarden, verplicht worden om hun overtollige liquiditeiten te beleggen in het Vlaamse ministerie. Dit zou, volgens de eerste prognoses, moeten leiden tot een vermindering van de financieringsbehoefte met 600 miljoen EUR.

Dit decreet is in de eerste plaats bedoeld om de geconsolideerde schuldpositie in zijn geheel te doen dalen. Door de tijdelijk beschikbare middelen van de ene overheidsentiteit te beleggen in de schuld van een andere overheidsentiteit daalt de geconsolideerde schuldpositie niet alleen van de ontlenende overheidsentiteit maar ook van de geconsolideerde Vlaamse schuld als geheel. Het INR (Instituut voor de Nationale Rekeningen) zal deze belegde bedragen immers onmiddellijk in mindering brengen van de totale Vlaamse schuld.

Beleggen in Vlaams papier biedt voordelen voor zowel de geconsolideerde Vlaamse overheid als voor de beleggende en lenende overheidsentiteiten. Enerzijds kunnen de overheidsentiteiten beleggen in financiële instrumenten met een duurzaam rendement en een sterke rating. Anderzijds kunnen de lenende overheidsentiteiten de uitgiftekosten beperken en wordt de investeerdersbasis uitgebreid.

3.3.5. Overzicht

Al het bovenstaande resulteert in een geraamde toename van de geconsolideerde schuld in 2018 van 1,54 miljard EUR.

Tabel 20: Geraamde evolutie van de geconsolideerde schuld in 2018 (in miljoen EUR)

	BA 2017	BO2018	BA 2018
ESR-resultaat CFO leden + betoelaging niet-CFO leden	-2,46	-11,93	60,01
schuldovername gemeenten	0,00	96,65	96,65
afrekening 2018 BFW inclusief overlopende rekening	0,00	1.004,98	1.005,07
Ziekenhuisinfrastructuur	33,72	40,00	40,00
ESR-8 ontvangsten ministeries	-125,74	-204,29	-199,37
ESR-8 uitgaven ministeries	109,43	229,35	237,18
ESR-8 ontvangsten CFO-leden	-396,08	-31,72	-30,37
ESR-8 uitgaven CFO-leden	616,72	137,48	123,02
ESR-9 ontvangsten VMSW en VWF	2.148,00	2.300,20	2.300,20
ESR-9 uitgaven VMSW en VWF	-1.341,27	-1.391,28	-1.387,54
Saldo esr-9 overige niet CFO-leden	-63,40	-40,58	-98,12
Impact decreet beheer financiële activa	0,00	0,00	-600,00
Netto toename geconsolideerde schuld	978,91	2.128,86	1.546,76

4. Schuldnorm

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

4.1 Doelstelling 1: het behoud van een gunstige rating

De Vlaamse overheid geniet momenteel bij Moody's nog steeds een Aa2-rating tegenover Aa3 voor de federale overheid. In de toekomst dient er naar gestreefd te worden dat een gunstige rating behouden blijft. Door het behoud van een gunstige rating worden hogere rentekosten t.o.v. de gangbare marktrente vermeden. Om deze doelstelling blijvend veilig te stellen moet de geconsolideerde schuld met uitzondering van de ziekenhuisfinanciering volgens de definitie, zoals door Moody's gehanteerd, beperkt worden tot maximaal 65% van de lopende ontvangsten.

De schuldratio bedroeg in 2017 43,5%¹².

De schuldgraad (t.o.v. Belgische BBP) bedroeg in 2017 4,26%.

4.2 Doelstelling 2: Een positieve netto-actief positie

Met een positieve netto-actief positie wordt bedoeld dat de totale waarde aan vermarktbare activa groter is dan de geconsolideerde schuld exclusief de ziekenhuisfinanciering.

Aangezien het totaal aan vermarktbare financiële activa eind 2016 21,6 miljard EUR bedroeg, was de netto-actief positie ook in 2016 positief namelijk 2,8 miljard euro. Een nieuwe berekening voor 2017 wordt gemaakt in het najaar.

5. Publiek Private Samenwerking

Publiek Private Samenwerking, kortweg PPS, is sinds enkele jaren een manier geworden om als overheid de nodige investeringen te kunnen realiseren zonder dat hierdoor de begrotingsdoelstellingen in het gedrang komen. In het kader van PPS of andere alternatieve financieringen dient de Vlaamse overheid, net als de andere overheden, de Europese regels te respecteren. Hierbij dienen de overheden er steeds voor te zorgen dat de risico's van de investering in voldoende mate bij de private partner worden gelegd. Indien dit correct gebeurt,

¹² Geconsolideerde schuld – ziekenhuisfinanciering / ESR-ontvangsten 2017 (HRF)

worden de aangegane schulden niet beschouwd als schulden van de overheid. Wanneer de risico-overdracht door het INR of door EUROSTAT als onvoldoende beoordeeld wordt, dan dient de schuld te worden opgenomen in de geconsolideerde schuld. Als gevolg daarvan werden verscheidene PPS-projecten de afgelopen jaren geherklasseerd.

Eurostat/het Europees expertise centrum m.b.t. PPS (EPEC) hebben in 2016 een nieuwe manual beschikbaar gesteld die vermeldt aan welke kenmerken een PPS-project moet voldoen om niet als een overheidsinvestering te worden beschouwd.¹³

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

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

In Tabel 21 wordt omwille van de duidelijkheid de gerealiseerde investeringen weergegeven. Dat overzicht geeft een indicatie met hoeveel de Vlaamse schuld (zonder andere financieringsbronnen) zou zijn gestegen indien deze investeringen volledig op het reguliere budget waren aangerekend. Projecten die worden gerealiseerd via alternatieve financiering, zoals de welzijnsinfrastructuur, zijn in onderstaande lijst niet opgenomen.

¹³ De nieuwe manual is te vinden op
http://www.eib.org/epec/resources/publications/epec_eurostat_guide_ppp

Tabel 21: Overzicht van de gerealiseerde investeringen via PPS (in duizend EUR) ¹⁴

	Contractuele investeringskost	Investeringskosten 2015	Investeringskosten 2016	Investeringskosten 2017	Gecumuleerde investeringskosten
DBFM "Scholen van Morgen"	1.500.000	356.842	514.920	155.352	1.122.585
Sporthallen	23.253	0	0	0	23.253
Sportcomplex	87.257	44.752	12.068	0	87.257
Kunstgrasvelden	23.968	4.786	4.955	1.065	23.968
Zwembaden	7.404	0	0	0	7.404
Wegen	689.200	144.700	66.800	228.200	941.200
Bruggen Albertkanaal	70.500	0	0	11.896	11.896
Brabo I	124.560	0	0	0	124.560
Brabo II	209.097	0	76.345	60.031	136.376
Stelplaatsen De Lijn	93.360	25.483	25.483	3.243	93.360
Livan I	68.062	1.523	0	0	68.062
Toerisme	286.242	0	0	0	286.242
Jeugdverblijf	286.242	0	0	0	286.242
Kilometerheffing	6.150	226.728	0	0	6.150
Wonen	14.430	0	0	0	15.422
Totaal	3.203.483	804.814	700.571	459.787	2.947.735

Nieuw in Tabel 19 is "Bruggen Albertkanaal", een PPS-project van 70,5 miljoen EUR waarvoor in 2017 de eerste investeringen gebeurd zijn (11,9 miljoen EUR).

¹⁴ Bron: PPS kenniscentrum

V. HET WAARBORGBEHEER IN 2017

1. Overzicht

Tabel 22: Overzicht van de uitstaande waarborgen (in miljoen EUR; status op 31/12/2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
Waarborgen aan (lokale) overheden	982,83	807,75	740,41	635,05	486,35
De Watergroep	153,85	160,81	193,27	200,15	187,02
EVA Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn	103,63	82,75	64,36	48,50	35,02
Universiteiten (sociale sector)	19,47	15,70	11,94	8,21	4,50
UZ Gent	56,25	54,43	52,52	50,51	48,40
EVA Syntra Vlaanderen	1,63	1,15	0,85	0,65	0,44
Stad Antwerpen	473,04	393,75	307,25	213,19	110,91
Stad Sint-Niklaas - Cross Border Lease (*)	43,98	50,12	55,71	57,54	50,58
Stad Dendermonde - Cross Border Lease (*)	28,05	31,97	35,54	36,70	32,26
Gemeente Hamme - Cross Border Lease (*)	14,98	17,07	18,97	19,60	17,22
FRGE	87,95	0,00	0,00	0,00	0,00
Waarborgen gedekt door activa	9.515,33	10.993,88	11.675,99	11.982,27	11.916,99
Sociale Huisvesting	642,42	673,32	691,48	669,40	686,00
Domus Flandria	63,32	39,15	16,75	3,73	0,00
EVA VMSW (Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen)	3.408,67	4.260,92	4.704,90	4.523,43	4.340,23
Vlaams Woningfonds cvba	2.604,51	3.025,88	3.005,41	2.843,00	2.697,25
IVA AGIO (Ag. voor Infrastructuur in het Onderwijs)	254,72	269,08	292,42	319,88	329,90
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	2.234,55	2.372,95	2.423,00	2.377,26	2.321,26
Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel NV	184,51	168,40	152,42	136,38	120,34
Project Brabo 1 NV	111,07	110,23	109,18	119,69	118,30
Scholen van Morgen	0,00	10,48	171,83	828,41	1.142,62
Deurganckdoksluis	11,56	63,47	108,60	161,09	161,09
Economische waarborgen	1.073,08	932,29	974,38	977,95	985,66
Waarborgbeheer nv	563,21	546,63	553,23	595,20	655,14
Gigant nv	285,76	175,54	223,40	192,33	205,59
FIVA (steun aan de Visserij- en Aquicultuursector)	0,52	0,26	0,00	0,00	0,00
VLIF (Vlaams Landbouwinvesteringsfonds)	55,60	46,26	38,16	28,27	22,33

VIB (Vlaams Instituut voor Biotechnologie)	4,86	4,47	4,05	3,62	3,17
IMEC	40,25	36,25	32,25	37,47	31,93
Arkimedesfonds	120,53	120,53	116,90	118,83	67,50
iMinds	0,00	0,00	4,00	0,00	0,00
Constructiewerkhuizen G. Van Weynsberghe & Co NV	2,23	2,23	2,23	2,23	0,00
DAB Waarborgfonds Microfinanciering	0,12	0,12	0,12	0,00	0,00
Rest	0,14	0,07	0,02	0,00	0,00
De Gezinsbond VZW	0,14	0,07	0,02	0,00	0,00
TOTAAL	11.571,38	12.733,99	13.390,80	13.595,27	13.389,00

(*) Wisselkoers EUR/USD 31/12/2017: 1,1993

Deze tabel geeft een overzicht van de door de Vlaamse Gemeenschap / het Vlaams Gewest gewaarborgde schuld. De totale gewaarborgde schuld bedroeg eind 2017 13,4 miljard EUR, een lichte daling t.o.v. 2016.

Niettegenstaande deze lichte daling, blijkt uit de cijfers overduidelijk dat de gewaarborgde schuld van Scholen van Morgen nog wel stevig aangroeide (stijging van 314,21 miljoen EUR tot 1.142,62 miljoen EUR) als gevolg van de oplevering van een behoorlijk aantal schoolgebouwen in 2017. Voor 2018 wordt een verdere stijging verwacht van de gewaarborgde schuld van Scholen van Morgen, maar de stijging zal beperkter zijn omdat de meeste schoolgebouwen die deel uitmaken van dit project reeds afgewerkt en opgeleverd werden.

Deze sterke stijging wordt onder meer teniet gedaan door de daling van de gewaarborgde schuld bij VMSW (-183,2 miljoen EUR) en VWF (-145,8 miljoen EUR) daar deze entiteiten sinds de rechtstreekse financiering door het Vlaams Gewest vanaf medio 2015 niet zelf meer gewaarborgde leningen bij banken of verzekeringsmaatschappijen opnemen. Daarnaast heeft Arkimedes in 2017 de hoofdsom van de obligatielening en de gekapitaliseerde intresten terugbetaald waardoor de gewaarborgde schuld eind 2017 nog 67,5 miljoen EUR bedraagt (-51,3 miljoen EUR). Ook de bestaande gewaarborgde leningen van de Stad Antwerpen dalen verder (-102,3 miljoen EUR) tot 110,9 miljoen EUR.

Vermits een groot deel van de gewaarborgde schuld reeds in de geconsolideerde schuld is opgenomen, werd de totale gewaarborgde schuld opgesplitst in enerzijds 'geconsolideerde gewaarborgde schuld' en anderzijds 'niet geconsolideerde gewaarborgde schuld'. Zoals uit Tabel 21 blijkt, is 11,4 miljard EUR van de gewaarborgde schuld al opgenomen in de geconsolideerde schuld. Er is dus slechts een beperkt deel, zijnde 2 miljard EUR (zie Tabel 22) die als zuivere gewaarborgde schuld kan beschouwd worden. De niet geconsolideerde gewaarborgde schuld is ook licht gedaald. Het grootste deel hiervan, namelijk 0,98 miljard EUR, is ondergebracht in de sector van de economische waarborgen.

Tabel 23: Geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
Waarborgen aan (lokale) overheden	179,35	152,88	128,82	107,22	87,92
EVA Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn	103,63	82,75	64,36	48,50	35,02
Universiteiten (sociale sector)	19,47	15,70	11,94	8,21	4,50
UZ Gent	56,25	54,43	52,52	50,51	48,40
Waarborgen gedekt door activa	8.861,54	10.317,46	10.990,94	11.288,92	11.265,64
Sociale Huisvesting	642,42	673,32	691,48	669,40	686,00
Domus Flandria	63,32	39,15	16,75	3,73	0,00
EVA VMSW (Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen)	3.408,67	4.260,92	4.704,90	4.523,43	4.340,23
Vlaams Woningfonds cvba	2.604,51	3.025,88	3.005,41	2.843,00	2.697,25
IVA AGIO (Ag. voor Infrastructuur in het Onderwijs)	254,72	269,08	292,42	319,88	329,90
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	1.592,32	1.760,00	1.846,55	1.845,00	1.831,00
Beheersmaatschappij Antwerpen Mobiel NV	184,51	168,40	152,42	136,38	120,34
Project Brabo 1 NV	111,07	110,23	109,18	119,69	118,30
Scholen van Morgen	0,00	10,48	171,83	828,41	1.142,62
Economische waarborgen	4,86	52,19	56,05	53,31	3,17
VIB (Vlaams Instituut voor Biotechnologie)	4,86	4,47	4,05	3,62	3,17
Arkimedesfonds	0,00	47,72	48,00	49,69	0,00
iMinds (*)	0,00	0,00	4,00	0,00	0,00
TOTAAL	9.045,75	10.522,53	11.175,81	11.449,45	11.356,73

* iMinds is gefusioneerd met IMEC in 2016

Tabel 24: Niet geconsolideerde gewaarborgde schuld (in miljoen EUR; status op 31/12/2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
Waarborgen aan (lokale) overheden	803,48	654,87	611,59	527,83	398,43
De Watergroep	153,85	160,81	193,27	200,15	187,02
Stad Antwerpen	473,04	393,75	307,25	213,19	110,91
Stad Sint-Niklaas - Cross Border Lease (*)	43,98	50,12	55,71	57,54	50,58
Stad Dendermonde - Cross Border Lease (*)	28,05	31,97	35,54	36,70	32,26
Gemeente Hamme - Cross Border Lease (*)	14,98	17,07	18,97	19,60	17,22
EVA Syntra Vlaanderen	1,63	1,15	0,85	0,65	0,44
FRGE	87,95	0,00	0,00	0,00	0,00
Waarborgen gedekt door activa	653,79	676,42	685,05	693,35	651,35
Deurganckdoksluis	11,56	63,47	108,60	161,09	161,09
IVA VIPA (Ag. voor infrastructuur van welzijnsinstellingen)	642,23	612,95	576,45	532,26	490,26
Economische waarborgen	1.068,22	880,10	918,29	924,64	982,49
IMEC	40,25	36,25	32,25	37,47	31,93
Waarborgbeheer nv	563,21	546,63	553,23	595,20	655,14
Gigant nv	285,76	175,54	223,40	192,33	205,59
FIVA (steun aan de Visserij- en Aquicultuursector)	0,52	0,26	0,00	0,00	0,00
VLIF (Vlaams Landbouwinvesteringsfonds)	55,60	46,26	38,16	28,27	22,33
DAB Waarborgfonds Microfinanciering	0,12	0,12	0,12	0,00	0,00
Constructiewerkhuizen G. Van Weynsberghe & Co NV	2,23	2,23	2,23	2,23	0,00
Arkimedesfonds	120,53	72,81	68,90	69,14	67,50
Rest	0,14	0,07	0,02	0,00	0,00
De Gezinsbond VZW	0,14	0,07	0,02	0,00	0,00
TOTAAL	2.525,63	2.211,46	2.214,95	2.145,82	2.032,27

2. Het risico is beperkt

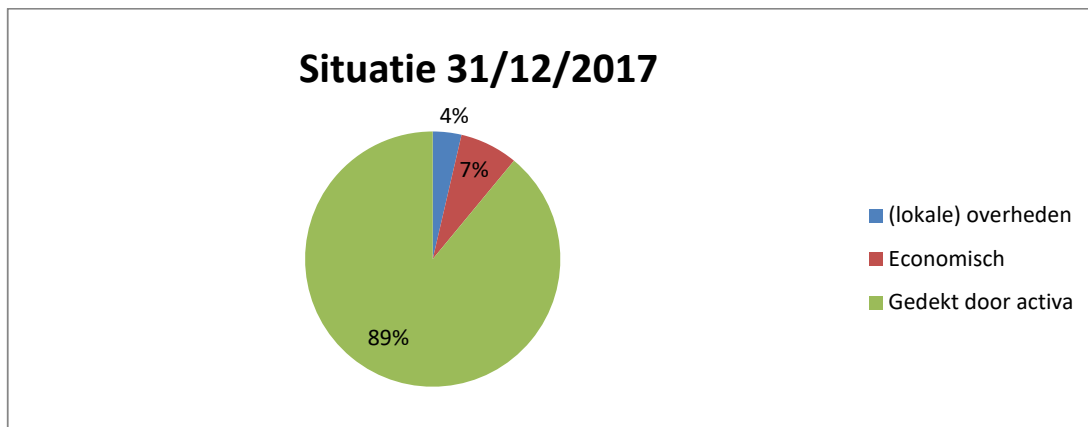
De uitwinningen in 2017 bedroegen nog geen 0,1%¹⁵ (zie ook verder) van de totale uitstaande waarborgen en situeerden zich hoofdzakelijk bij de NV Waarborgbeheer, die geconfronteerd werden met 9,95 miljoen EUR aan uitwinningen.

Omdat het voor Vlaamse bedrijven niet altijd even eenvoudig is – zelfs met een goed dossier – om een krediet te bekomen bij een bank, werden in het verleden door PMV enerzijds de NV Waarborgbeheer en anderzijds Gigarant NV opgericht, die als taak hebben waarborgen te verlenen. Deze verlagen het risico voor banken en leiden tot meer kredietverlening aan de bedrijven.

Ook na zorgvuldige screening door de NV Waarborgbeheer en Gigarant NV komt het soms voor dat waarborgen uitgewonnen worden, wat in 2017 enkel het geval was bij de NV Waarborgbeheer.

De overige uitwinningen situeerden zich bij VLIF en AGION, maar die waren miniem (respectievelijk 0,46 miljoen EUR en 0,14 miljoen EUR). Enkel in de sector van de economische waarborgen, die slechts 7% uitmaakt van de totale Vlaamse gewaarborgde schuld, hebben zich m.a.w. uitwinningen voorgedaan in 2017. Het grootste gedeelte van de gewaarborgde schuld (89%) is gedekt door activa (zie figuur hieronder).

Figuur 10: Belang van de verschillende categorieën in de gewaarborgde schuld eind 2017



Als conclusie kunnen we stellen dat de gewaarborgde schuld in 2017 licht gedaald is t.o.v. 2016. De uitwinningen in 2017 bleven beperkt tot de sector van

¹⁵ 10,55 miljoen EUR aan uitwinningen in 2017

de economische waarborgen. Aangezien die sector maar instaat voor een beperkt gedeelte van de totale gewaarborgde schuld waren de uitwinningen verhoudingsgewijs zeer laag en is dus ook het risico zeer beperkt. Het totaal bedrag aan uitwinningen in 2017 lag bovendien ook heel wat lager dan in 2016 (zie ook verder).

2.1 Uitwinningen en terugwinningen

De uitwinningen in 2017 bedroegen 10,6 miljoen EUR wat fors lager is dan in 2016 (19,1 miljoen EUR; zie tabel 23).

Doordat de NV Waarborgbeheer erin geslaagd is in 2017 voor in totaal 8,7 miljoen EUR aan terugwinningen te doen en er daarnaast voor 5,6 miljoen euro waarborgpremies betaald werden volstond dit ruimschoots om de uitwinningen van 9,95 miljoen EUR te compenseren. Voor de NV Waarborgbeheer is er aldus een positief saldo van 4,3 miljoen EUR. Ook in de andere sectoren volstonden de ontvangen waarborgpremies ruimschoots om de uitwinningen – terugwinningen te dekken. In totaal was er voor alle categorieën samen een positief saldo van 8,5 miljoen EUR in 2017.

In onderstaande tabel worden de waarborgpremies, uitwinningen en terugwinningen meer in detail toegelicht.

Tabel 25: Overzicht van de kost van de waarborgen (in miljoen EUR)

	Premies		Uitwinningen		Terugwinningen		Saldo	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Sociale huisvesting (EKM's)	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2
AGION	0,3	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,4
VLIF	0,0*	0,0	0,0*	0,5	0,0	0,0	0,0*	-0,5
Waarborgbeheer NV	5,0	5,6	14,0	10,0	9,0	8,7	-0,1	4,3
VIPA	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,5
Gigant NV	3,3	3,6	5,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6
TOTAAL	9,5	10,2	19,1	10,6	9,0	8,9	-0,7	8,5

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

3. Enkele belangrijke componenten

3.1 Waarborgen aan (lokale) overheden

Doordat de stad Antwerpen meer dan 100 miljoen EUR afgelost heeft in 2017, is hun gewaarborgde schuld bijna gehalveerd (t.o.v. status op 31/12/2016).

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

De Watergroep heeft in 2017 geen gewaarborgde lening opgenomen maar wel een gedeelte van zijn gewaarborgde schuld afgelost waardoor deze met 13,13 miljoen EUR daalde.

Ook de gewaarborgde schuld van de cross border leases van Sint-Niklaas, Dendermonde en Hamme was eind 2017 lager dan eind 2016, maar dit was louter te wijten aan de lagere wisselkoers (EUR/USD).

3.2 Sociale Huisvesting

Als gevolg van de rechtstreekse financiering van de VMSW en het VWF (sinds midden 2015) is de gewaarborgde schuld van de sociale huisvestingssector (waarvan de VMSW en het VWF de belangrijkste actoren zijn), in 2017 verder gedaald.

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

In onderstaande tabel meer details over de waarborgverlening aan de sociale huisvestingssector.

Tabel 26: De totale waarborgverlening in de sector sociale huisvesting (in miljoen EUR)

Sector sociale huisvesting	2013	2014	2015	2016	2017
Sociale huisvesting					
van EKM aan particulieren (*)	134	130	145	125	130
Funding van EKM (*)	508	543	546	544	556
VMSW	3.409	4.261	4.705	4.523	4.340
VWF	2.605	3.026	3.005	2.843	2.697
Totaal nieuwe berekening	6.656	7.960	8.402	8.036	7.724

(*) Schatting

3.3 VIPA

Uit tabel 27 blijkt dat de gewaarborgde schuld van VIPA in 2017 gezakt is tot 2.321 miljoen EUR (t.o.v. 2.377 miljoen EUR in 2016).

Tabel 27: Opsplitsing rubriek VIPA in klassieke, alternatieve en faciliteringswaarborg (in miljoen EUR)

	2015	2016	2017
Klassieke waarborg	576	533	490
Alternatieve waarborg	1.811	1.807	1.721
Faciliteringswaarborg	36	38	110
TOTAAL	2.423	2.377	2.321

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

VIPA heeft een buffer opgebouwd met de betaalde waarborgpremies. Indien er dus in de toekomst een beroep gedaan worden op een waarborg, dan kan dit probleemloos opgevangen worden.

Daarnaast 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.

De forse verhoging van de post “Faciliteringswaarborg” is het gevolg van leningen die reeds voor 2017 gewaarborgd waren onder een principieel akkoord, maar waarvan de waarborgpositie pas in 2017 kon opgenomen worden omdat dan pas de opnameperiode van deze leningen verstreken was en de aflossingstabellen bezorgd konden worden.

Het nominale bedrag van de leningen onder de faciliteringswaarborg waarvoor nog geen aflossingstabel is bekomen, is nu geslonken tot 6,9 miljoen EUR. In 2019 loopt de opnameperiode van de laatste lening onder faciliteringswaarborg ten einde, waardoor vanaf 2020 de faciliteringswaarborg jaar na jaar zal afnemen. Er worden immers ook geen nieuwe akkoorden voor de faciliteringswaarborg meer verleend.

3.4 Scholen van Morgen¹⁶

Het project Scholen van Morgen is een Publiek Private Samenwerking (PPS) voor de bouw van 1,5 miljard EUR aan scholen. Het gaat over 182 concrete projecten, waarvan er eind 2017 al 166 opgeleverd werden.

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

3.5 Waarborgen aan grote, middelgrote en kleine ondernemingen

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

Waarborgbeheer NV heeft waarborgen tot 1,5 miljoen EUR en voor maximaal 75% van het krediet. De waarborgregeling is onderworpen aan de Europese regels van de-minimissteun. Waarborgbeheer NV werkt hiervoor nauw samen

¹⁶ Het project kan worden opgevolgd via de website: www.scholenvanmorgen.be

met de banken binnen welbepaalde afspraken. Zo kan een bank tot 750.000 EUR beslissen binnen haar toegestaan budget en voorwaarden om een krediet onder de waarborgregeling te brengen. Voor risico's boven de 750.000 EUR wordt het krediet ook beoordeeld door Waarborgbeheer NV en de waarborg goedgekeurd door de Vlaams minister van Economie. Het ondersteunde bedrijf betaalt een waarborgpremie voor de start van de waarborg. De premie wordt berekend in functie van de omvang en de looptijd van de waarborg. Bij uitwinning zullen de terug gewonnen bedragen pari passu verdeeld worden tussen Waarborgbeheer NV en de financierende bank.

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

3.6 Financiering in 2018

Ook in 2018 zullen de VMSW, het VWF en School Invest (en de DBFM Scholen van Morgen) verder rechtstreeks gefinancierd worden i.p.v. te werken met gewaarborgde bankleningen. Ook de rechtstreekse financiering van BAM voor het Oosterweelproject zal vanaf 2019 verzorgd worden.

Naast een daling van de financieringskost zal de gewaarborgde schuld als gevolg van deze rechtstreekse financieringen de volgende jaren verder dalen.

VI. DE RATING VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP / GEWEST

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

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

In september 2017 heeft Moody's de rating van Vlaanderen, Aa2, die blijven doorlopen was de voorbije jaren, bevestigd. Dat is de hoogste rating van alle Belgische gewesten en gemeenschappen en zelfs 1 trap hoger dan de federale overheid die Aa3 heeft. Dit is een vrij unieke situatie: Vlaanderen is 1 van de 4 regio's binnen Europa met een rating boven de soevereine overheid. De andere regio's zijn het Baskenland, Lombardije en de autonome provincie Trentino. In november 2017 heeft Moody's bijkomend onderzoek gedaan naar het toekomstig Oosterweelproject. De rating werd toen nogmaals bevestigd op Aa2.

Tabel 28: Overzicht ratings 2017 voor Vlaanderen

Rating agency	Datum	Rating
Moody's	15/09/2017	Bevestiging rating Aa2, outlook stable
Moody's	10/11/2017	Bevestiging rating Aa2, outlook stable

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

- Sterke en gediversifieerde economie
- Sterke budgettaire discipline
- Lage schuldgraad
- Comfortabele liquiditeit

VII. BIJLAGEN

1. Verklarende begrippenlijst

Aanbesteding

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

Aflossing

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

BIBOR/EURIBOR

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

DAB

Dienst Afzonderlijk Beheer

Directe schuld

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

Financiële Markt

Kapitaalmarkt plus geldmarkt

Geconsolideerde schuld

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

Geldmarkt

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

Gemiddelde rentevoet

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

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

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

Gemiddelde resterende looptijd

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

Gewaarborgde schuld

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

Herfinanciering

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

HRF

Hoge Raad van Financiën

Indirecte schuld

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

Kapitaalmarkt

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

Lening tegen vaste rentevoet

Lening waarvan de rentevoet tot de eindvervaldag onveranderd blijft.

Lening tegen vlottende rentevoet

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

Marge

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

Middelkorte schuld

Schuld met een looptijd van maximum 1 jaar waarbij de opbrengst van de leningen wordt gestort in de middelenbegroting. De terugbetaling van deze schuld kan gebeuren via contractuele aflossingen onder de vorm van jaarlijkse dotaties waarvoor op begroting kredieten worden voorzien (Titel 3).

Netto te Financieren Saldo

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

OLO

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

Rating

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

Resterende looptijd

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

Schatkistpapier

Effecten op korte termijn die door de Federale Thesaurie bij aanbesteding zijn uitgegeven op de primaire markt. Men kan drie verschillende types

onderscheiden: de certificaten op drie maanden, op zes maanden en op twaalf maanden. Bovendien bestaat er ook een secundaire markt voor de schatkistcertificaten. Deze berust bij de "primary dealers" die zorgen voor een doeltreffende en doorzichtige werking van de markt, evenals voor de liquiditeit ervan. Vanaf het moment dat de schatkistcertificaten werden opgenomen in het X/N clearingstelsel van de Nationale Bank, kan iedereen er op intekenen (ingezetenen en niet-ingezetenen, institutionele beleggers, particulieren...).

Schuld op korte termijn

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

Schuldschein

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

Swap

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

2. Overzicht websites

<http://financeflanders.be/>

<http://fin.vlaanderen.be>

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

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

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

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

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

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

<http://www.vmsw.be>

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

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

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

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

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