



VICEMINISTER-PRESIDENT VAN DE VLAAMSE REGERING,
VLAAMS MINISTER VAN BEGROTING, FINANCIËN EN ENERGIE

CONCEPTNOTA

Quo vadis, Vlaamse schuld - Uitbouw van een nieuwe Vlaamse schuldnorm

Inhoudsopgave

1.	Managementsamenvatting	3
2.	Van schulden gesproken	6
a.	Geconsolideerde schuld (ESR bruto schuld).....	6
b.	GewaARBorgde schuld	9
c.	Een gedeeltelijk overlappende verzameling van schulden	11
d.	De determinanten van de evolutie van de overheidsschuld	11
i.	De evolutie van de overheidsschuld in absolute termen	11
ii.	Endogene schuldevolutie in absolute termen.....	12
iii.	Endogene schuldevolutie in relatieve termen	13
3.	Vlaamse schuldhistoriek en verwachte toekomst.....	15
a.	Van (quasi) schuldenvrij.....	15
b.	Over de gevolgen van een zware financieel-economische crisis, een verstrengd economisch begrotingstoezicht, schulden crisis en de effecten van de 6de Staatshervorming.....	16
i.	De financieel economische crisis.....	16
ii.	Het verstrengd economisch begrotingstoezicht	16
iii.	De heropflakkering van de schulden crisis.....	20
iv.	De 6de staatshervorming	21
c.	Naar de verwachte schuldpositie eind 2022	27
Kanttekening 1: Samenstelling van de schuld	28	
Kanttekening 2: Bijkomende opbouw directe schuld op basis van niet door ESR-ontvangsten gedekte kasuitgaven van VIPA, Ziekenhuisinfrastructuur en SvM.....	30	
4.	Schuld in perspectief	32

a.	Ratingagentschappen	32
b.	Toegestane (endogene) schuld conform de gouden regel	36
c.	Schulden en (vermarktbaar) activa	37
	Actuele stand van de bedrijfsmatig vermarktbaar activa	39
5.	Naar een nieuwe schuldnorm: relevante elementen	41
a.	Hoge Raad voor Financiën en stabiliteitsprogramma	41
b.	SERV anno 2016.....	41
	Doelstelling 1: Garanderen van het Vlaams aandeel in de schuldafbouw van de gezamenlijke overheid.....	42
	Doelstelling 2: Indeling van de schuld in schuiven, met focus op verminderen schuif 6.....	44
c.	Hoe investeringen mogelijk maken?	47
i.	Schoorvoetende stappen op EU niveau	47
ii.	Pleidooi Minister van Financiën Van Overtveldt, Premier Michel en eurocommissaris Thyssen.....	48
iii.	Theoretische kaders inzake investeringen (ter ondersteuning van het debat op Europees en intra-Belgisch niveau).....	49
iv.	Samenvatting.....	54
6.	Naar een nieuwe Vlaamse schuldnorm: concretisering.....	55
a.	Vlaams regeerakkoord	55
b.	Concrete uitwerking richting een Vlaamse schuldnormering op basis van 2 doelstellingen:...	55
i.	Voorstel van doelstelling 1: Het behoud van een gunstige rating	55
ii.	Voorstel van doelstelling 2: Een positieve netto-actief positie: Vermarktbaar activa > geconsolideerde schuld, waarbij tijdelijk abstractie wordt gemaakt van de nog uitstaande overgenomen schuld in het kader van de 6de staatshervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering (A1/A3)	58
7.	Voorstel van beslissing	62

1. Managementsamenvatting

Probleemstelling:

Eind 2008 was de Vlaamse directe en indirecte schuld bijna volledig afgebouwd. Geconsolideerd bedroeg de schuld op dat ogenblik 8,2 miljard euro.

Toen sloeg evenwel de financieel-economische crisis toe, waardoor begrotingstekorten en financiële participaties in KBC, Dexia en Ethias de directe schuldpositie zwaar onder druk zetten.

Het ESR2010 en het bijhorend verstrengd begrotingstoezicht - van toepassing sinds september 2014, maar met historische bijstellingen in de begrotings- en schuldstatistieken - en de zesde staatshervorming hadden vervolgens ook hun effect op de verdere schuldpositie van Vlaanderen. Op een zeer korte termijn nam de ESR-geconsolideerde schuldpositie door al deze effecten toe van 8,2 miljard euro eind 2008 tot 18,9 miljard euro eind 2015. Dit staat gelijk aan een schuldratio (geconsolideerde schuld in verhouding tot de ESR-ontvangsten) van 42,22% en een schuldgraad (geconsolideerde schuld in verhouding tot het BBP) van 4,23% van het BBP (op een totale Belgische overheidsschuld die ruim 106% van het BBP bedraagt). Hiermee is Vlaanderen verhoudingsgewijs de beste leerling van het land.

Bij “ongewijzigd beleid” kan de Vlaamse geconsolideerde schuld de komende jaren met ongeveer 16 miljard zal toenemen tot ongeveer 35 miljard euro eind 2022. Belangrijkste elementen die aan de basis van deze evolutie liggen, zijn:

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

Schuld in perspectief:

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

- In september 2016 bevestigde het ratingbureau Moody's de goede rating van de Vlaamse overheid op Aa2, ofwel 1 notch boven de Federale Overheid (Aa3). Deze rating stelt de Vlaamse overheid in een (quasi) unieke positie, ook in Europese context, waar slechts 4 regio's een betere rating hebben dan de federale overheid. De Vlaamse rating wordt daarenboven in haar opwaartse beweging gelimiteerd door de federale rating.
- De Europese 3% tekortregel en 60% schuldnorm laten in principe schuldfinanciering voor investeringen toe. Via schuldfinanciering kunnen de kosten van de overheidsinvesteringen worden gespreid over de huidige en toekomstige generaties, net zoals de baten van die investeringen. Indien de begrotingen in evenwicht zijn over de conjunctuurcyclus en overheidsschuld dus gekoppeld is aan investeringen, heeft Vlaanderen dat goed is voor 30% van de overheidsinvesteringen in dit land, in

principe recht op een schuld van 60% x 30% ofwel 18% van het BBP. Voor 2015 zou dat een uitstaande schuld betekenen van 73,8 miljard euro, een veelvoud van de huidige schuld van de Vlaams Overheid. Een schuld die de Vlaamse overheid voor alle duidelijkheid niet ambieert.

- Als we momenteel de vermarktbaar activa in kaart brengen, komen we eind 2015 op een totaal berekend bedrijfsmatig vermarktbaar financieel actief van 21,7 miljard euro. Ten opzichte van een overheidsschuld van 18,9 miljard euro, betekent dit een netto-actief van maar liefst 2,8 miljard euro.

Wat heeft de huidige Vlaamse regering tot op heden op het vlak van schuld beslist?

De Vlaamse regering heeft met de 1,75 miljard bonus van KBC, zijnde de penalty payment van 50% op de hoofdsom van 3,5 miljard euro, een groot stuk van de in het recente verleden aangegane financieringen van de overheidsschuld terugbetaald. Ook de terugbetaling van de hoofdsom is integraal aangewend voor schuldafbouw. Ook zijn niet-strategische participaties (zoals T-groep en Indaver) afgebouwd. Tot slot is er ook beslist om inzake de ziekenhuisinfrastructuur de ESR-aanrekenbare uitgaven terug in lijn te brengen met de kasuitgaven, waardoor er hiervoor in de toekomst geen verdere begrotingstekorten (omwille van de n.a.v. het verstrengd begrotingstoezicht versnelde ESR-begrotingsaanrekening in het aflopend systeem) en bijhorende schuldopbouw meer zullen ontstaan.

De statistisch gewijzigde schuldpositie van de Vlaamse overheid biedt ook opportuniteiten: Zo is het een feit dat een rechtstreekse financiering een belangrijke rentebesparing kan opleveren. De Vlaamse overheid kan zich immers goedkoper op de kapitaalmarkt financieren dan Vlaamse instellingen dit kunnen op basis van een overheidswaARBorg. Concreet wordt er in een goedkopere financiering voorzien voor de zorgsector, de scholenbouw, de sociale huisvesting en de bouw van de Oosterweelverbinding.

Toekomst:

Gelet op het feit dat de Vlaamse schuldpositie statistisch gezien fors moest worden bijgesteld omwille van de implementatie van de 6de staatshervorming, het ESR-2010 en het bijhorende verstrengde Europees begrotingstoezicht, is de doelstelling uit het pact 2020 van een schuldenrije Vlaamse overheid achterhaald. Recentelijk heeft ook de SERV aangegeven dat niet alle overheidsschuld op een hoop kan worden gegooid en zij bijgevolg ook afscheid neemt van het streven naar een schuldenrije Vlaamse overheid. Dit betekent uiteraard niet dat de Vlaamse regering de schuldevolutie de vrije loop laat. Vertrekkend vanuit het Vlaamse regeerakkoord dat aangeeft dat zowel de gunstige rating als de duurzaamheid van de Vlaamse financiën dient behouden te blijven, wordt in voorliggende conceptnota een schuldnormering op basis van 2 doelstellingen voorop gesteld:

Concretisering van de schuldnorm:

Voorstel van doelstelling 1: Het behoud van een gunstige rating

De Europese schuld-doelstellingen binnen een federale context vertalen is een moeilijke oefening. Vandaar dat het voorstel erin bestaat om de internationale vergelijking van onze schuldpositie te toetsen via ratingsschema's van ratingbureau's die een internationale bekendheid genieten. Door het behoud van een gunstige rating worden hogere rentekosten t.o.v. gangbare marktrente dan ook vermeden. De doelstelling bestaat er dan ook in om een gunstige rating te behouden. Hiertoe moet de schuld worden beperkt tot maximaal 65% van de lopende ontvangsten en dit volgens de definitie zoals door Moody's gehanteerd.

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

Voorstel van doelstelling 2: Een positieve netto-actief positie: Vermarktbaar activa > geconsolideerde schuld, waarbij tijdelijk abstractie wordt gemaakt van de nog uitstaande overgenomen schuld in het kader van de 6de staatshervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering (A1/A3)

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

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

Een positieve netto-actief positie, geeft aan dat de schuld in de feiten zelfbedruipend is. Anders gesteld zorgen deze activa er voor dat de volgende generaties geen onbetaalde factuur doorgeschoven krijgen, maar enkel een schuld die volledig in staat is om zichzelf terug te betalen, zonder claim op toekomstig belastinggeld. Via het realiseren van een blijvende positieve netto-actiefpositie, wordt in de feiten aan deze bekommernis – die eveneens achter de doelstelling in het pact 2020 schuil gaat - tegemoet gekomen.

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

Meer onzekerheid is er over de grootte van de door federaal doorgeschoven schuld inzake ziekenhuisinfrastructuur. Gelet op het feit dat er normaliter tegen eind 2019 meer duidelijkheid zou moeten zijn over de werkelijke engagementen ten aanzien van de ziekenhuissector, kan de volgende Vlaamse regering er vanaf 2020 voor opteren om er via een begrotingsnormering voor te zorgen dat de kasuitgaven richting de ziekenhuizen gedekt worden door ESR-ontvangsten. Hierdoor wordt de geconsolideerde schuld in het kader van A1/A3 ziekenhuisinfrastructuur stapsgewijs afgebouwd over een periode van 33 jaar.

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

2. Van schulden gesproken

In het publiek debat worden we geconfronteerd met diverse schuldbegrippen zoals bruto schuld, directe schuld, geconsolideerde schuld of schuldgraad.

In deze sectie gaan we dieper in op de diverse schuldbegrippen en hun eventuele onderlinge band.

a. Geconsolideerde schuld (ESR bruto schuld)

In het Pact 2020 was vooropgesteld dat de Vlaamse overheid (VO) tegen 2020 schuldenvrij zou zijn. De schuldnorm had betrekking op de geconsolideerde (bruto)schuld die volgende componenten omvat:

- a) de directe schuld
- b) de indirecte schuld
- c) de schuld uitgegeven door te consolideren instellingen (=entiteiten die volgens de ESR-normering tot de perimeter 'Vlaamse overheid' behoren)
- d) de schuld m.b.t. geconsolideerde PPS en alternatief gefinancierde investeringssubsidiëring

We spreken van een bruto-schuld omdat de financiële activa in het bezit van de Vlaamse overheid er niet zijn van afgetrokken.

De *directe schuld* zijn de schulden die de Vlaamse overheid heeft aangegaan om een financieringstekort te dekken. Als het netto te financieren saldo¹ negatief is, moet de Vlaamse overheid lenen om alle uitgaven te kunnen betalen. Die uitgaven betreffen zowel de ESR aanrekenbare uitgaven (exclusief de zogenaamde ESR correcties)² als de verrichtingen buiten begroting, meer bepaald verrichtingen op kredietverleningen en deelnemingen (KVD) en de doorstortingen voor de rechtstreekse financieringen van o.a. VMSW en VWF. De directe schuld kan ook ontstaan wanneer de Vlaamse overheid schulden van een derde overneemt en expliciet kenmerkt via een decreet als eigen, directe schuld. Zo werd in 2005 het debet- saldo van het Investeringsfonds van de Lokale Besturen opgenomen in de directe schuld. Ook heeft het Vlaamse Gewest midden 2009 de uitstaande schuld van de stad Oostende met betrekking tot de vismijn- en havenactiviteiten overgenomen. Dat ging gepaard met een overdracht van de gronden van de stad Oostende aan het Vlaamse Gewest en het verwerven van de onroerende goederen door het Vlaamse Gewest in het kader van de vismijn van Oostende. Naar aanleiding van de vereffening van de Gemeentelijke Holding (GH) in december 2011 heeft de Vlaamse overheid de waarborg – op een klein gedeelte na – niet uitbetaald maar heeft de leningen die een aantal banken verstrekt hadden aan de GH, overgenomen. Ook hierdoor is de directe schuld van de Vlaamse overheid toegenomen.

¹ Het netto te financieren saldo is de som van het saldo van de lopende verrichtingen, de kapitaalverrichtingen en de thesaurieverrichtingen. Dat saldo wordt "netto" genoemd omdat de herfinancieringen van de schuld niet inbegrepen zijn in bovengenoemde verrichtingen. De eigenlijke rentelasten op staatschuld zijn daarentegen wel inbegrepen in het netto te financieren saldo. In theorie stemt het netto te financieren saldo overeen met de aangroei van de openbare schuld. In de praktijk zijn er nog een aantal andere oorzaken van wijzigingen in de openbare schuld (bijvoorbeeld wisselkoersverschillen of het overnemen van bepaalde schulden).

² Concreet gaat het dus over de ESR aanrekenbare uitgaven die ook kasmatig aantikken.

De *indirecte schuld* zijn leningen aangegaan door een instelling maar waarvan de Vlaamse overheid de aflossing volledig ten laste neemt. De enige overblijvende lening in de indirecte schuld is een lening van De Lijn. De Vlaamse overheid draagt de aflossingen volledig via de dotaties aan de Lijn. In het verleden behoorden ook de leningen van onder meer de Vlaamse Operastichting, de Vlaamse Milieumaatschappij, het Ballet van Vlaanderen en het M.U.H.K.A tot de indirecte schuld.

De geconsolideerde schuld omvat ook *alle financiële en overige schulden van alle entiteiten die volgens de ESR-normering behoren tot de perimeter 'Vlaamse overheid'*. De geconsolideerde schuld sluit de onderlinge schulden tussen de subsectoren van de Vlaamse overheid uit.

Via *publiek-private samenwerking (PPS)* en *alternatief gefinancierde subsidies* (VIPA en BFM) heeft de Vlaamse overheid een aantal investeringen gerealiseerd zonder dat die onmiddellijk op het vorderingensaldo wogen. Via jaarlijks te betalen beschikbaarheidsvergoedingen werden/worden investeringen, gefinancierd door een derde partij, terugbetaald. Dergelijke alternatieve financieringen moeten evenwel aan de Europese regels die mettertijd geëvolueerd zijn, voldoen om de investeringsuitgaven op zich buiten het vorderingensaldo te houden. Zo moeten er voldoende risico's bij de private partner(s) worden gelegd. Concreet stipuleert ESR 2010, geïmplementeerd vanaf september 2014, dat de private partner het zogenaamde bouwrisico moet dragen alsook ofwel het beschikbaarheids- of het vraagrisico.

De NBB beschrijft die risico's als volgt. Het "bouwrisico" slaat onder meer op de laattijdige (op)levering, het niet voldoen aan specifieke normen, meerkosten, technische gebreken. Het "beschikbaarheidsrisico" betreft het feit dat de partner niet in staat kan zijn het contractueel overeengekomen volume of kwaliteitsniveau te leveren of te voldoen aan de in de overeenkomst vermelde veiligheids- en certificatenormen van de overheid inzake de dienstverlening aan de eindgebruikers.

Het "vraagrisico" heeft betrekking op de wijziging van de vraag (zwakker of sterker dan verwacht tijdens de ondertekening van de overeenkomst) voor zover die niet toe te schrijven is aan het gedrag of beheer van de privépartner.

Indien het bouwrisico door de private partner wordt gedragen en die privé-partner ook ofwel het beschikbaarheids- of het vraagrisico voor zijn rekening neemt, worden de in het kader van de PPS aangegane schulden (verbintenissen) niet beschouwd als overheidsschuld. De activa van de PPS worden dan ook op de boeken van de private partij genomen. Wanneer de risico-overdracht door het INR of Eurostat als onvoldoende wordt beoordeeld, worden de activa van die PPS projecten beschouwd als activa van de overheid, wat leidt tot een verhoging van de investeringsuitgaven en van de geconsolideerde schuld³. Dat is bijvoorbeeld het geval geweest met de alternatieve financiering door VIPA en de Design Build Maintenance Finance Scholen van Morgen (zie verder).

Samenvattend kunnen we de geconsolideerde bruto-schuld onderverdelen in de volgende elementen:

- de directe schuld van de Vlaamse ministeries incl. het saldo (indien negatief) van de zichtrekeningen binnen de ministeries van de Vlaamse overheid en van de geconsolideerde Vlaamse agentschappen (volgens het systeem van cash-pooling);
- de indirecte schuld van de Vlaamse ministeries;
- de financiële en overige 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.

³ Indien dergelijke risicoanalyse niet tot een duidelijke conclusie leidt, zal het INR andere elementen bijkomend in ogenschouw nemen zoals de aard van de partners, het belang van de overheidsfinanciering, de weerslag van de overheidswaARBorg of de bepalingen in verband met een definitieve toewijzing van de activa.

Tabel 1 Overzicht geconsolideerde bruto schuld - toestand eind 2015 (in miljoen euro)

directe schuld van de Vlaamse ministeries	4.106,9
indirecte schuld van de Vlaamse ministeries	1,8
schuld van te consolideren entiteiten	11.810,8
schuld uit geconsolideerde PPS en alternatief gefinancierde subsidies	2.944,4
Totaal	18.863,9

Bron: eigen berekeningen

Eind 2015 had de Vlaamse overheid 1.520,470 miljoen euro op korte termijn belegd. De netto (in)directe schuld bedroeg $4.106,9 + 1,8 - 1.520,5 = 2.588,2$ miljoen euro.

Bemerk ten slotte dat de geconsolideerde schuld/ESR bruto schuld zich in 3 groepen van entiteiten bevindt:

- i. Schulden van entiteiten met 100% aandeelhouderschap vanwege de VO
- ii. Schulden van entiteiten met gedeeltelijk of geen aandeelhouderschap vanwege de VO (bv privaatrechterlijke universiteiten en hogescholen)
- iii. Schulden n.a.v. engagements ten opzichte van entiteiten buiten de overheidssector S13.12 (bv. alternatieve financiering VIPA, ziekenhuisfinanciering, DBFM Scholen van Morgen)

Tabel 2 vergelijkt de geconsolideerde schuld, de schuldratio (geconsolideerde schuld in verhouding tot de ESR-ontvangsten) en de schuldgraad (geconsolideerde schuld in verhouding tot het BBP) voor de diverse overheden van België, toestand eind 2015. Zowel de schuldratio als de schuldgraad van Vlaanderen zijn heel bescheiden in vergelijking met andere overheden.

Tabel 2 De schuldgraad en schuldratio van de diverse overheden in België: toestand eind 2015

	Entiteit I	VG	FG	WG	BHG	DG	FGC	GGC	VGC	Inter-regionale overheden	Lokale overheden
Schuld in miljoen euro)	361.986	17.304 ⁴	6.403	20.323	3.918	314	196	12	-62	476	23.122
Schuldratio	353,63%	42,22%	36,73%	177,7%	97,12%	97,82%	43,07%	7,83%	-5,16%	18,51%	77,79%
Schuldgraad	88,42%	4,23%	1,56%	4,96%	0,96%	0,08%	0,05%	0,00%	-0,02%	0,12%	5,65%

Bron: NBB

⁴ Dit betreft de geconsolideerde schuld, waarbij geldbeleggingen in mindering werden gebracht.

b. Gewaarborgde schuld

De schuld van de Vlaamse overheid is een kind met vele gezichten. Naast de schulden die bij de Vlaamse overheid en haar entiteiten op de balans staan, is er ook een gewaarborgde schuld. Gewaarborgde schulden zijn schulden van derden waarvoor de Vlaamse overheid bij wanbetaling door de ontleners garant staat voor de aflossing van de lening. Veel van die leningen behoren ook tot de geconsolideerde schuld. Maar toch zijn er een aantal verschillen zoals blijkt uit volgende voorbeelden.

1) Voor de geconsolideerde schuld worden alle schulden van de VMSW genomen. Hieronder vallen de schuld gewaarborgd door de Vlaamse overheid, de schuld gewaarborgd door de Federale overheid (ex ALESH schuld) en de zichtrekeningen van de SHM's die ter beschikking staan van de VMSW. De gewaarborgde schuld is evenwel alleen de schuld gewaarborgd door de Vlaamse overheid.

2) Voor wat VIPA betreft, worden de (uitstaande) kapitaal gedeelten binnen de subsidies verstrekt door VIPA als geconsolideerde schuld genomen. Het betreft hier dus het gesubsidieerde gedeelte binnen de VIPA reglementering. Voor de gewaarborgde schuld wordt 90% van de geraamde bouwkost in rekening gebracht.

3) Voor de DBFM Scholen van Morgen worden in de bouwfase de betaalde facturen al in rekening gebracht van de geconsolideerde schuld, ook al is bouw nog niet volledig voltooid. Tijdens de bouwfase wordt er voor de financiering een beroep gedaan op de korte termijn bouwlening (die niet gewaarborgd is). Het is pas bij voltooiing en oplevering van de bouw dat er wordt overgegaan naar de lange termijn lening en ontstaat er een gewaarborgde schuld. Tot april 2016 werd er met een gewaarborgde lange termijn lening gewerkt. Sinds 15 april 2016 wordt de DBFM Scholen van Morgen rechtstreeks door de VO gefinancierd en krijgen we dus voortaan ook een directe schuld.

Niettegenstaande het totaalbedrag van de gewaarborgde schuld hoog is (vergeleken met de directe schuld), is het risico eerder beperkt zoals ook blijkt uit Tabel 3. Het grootste gedeelte van de gewaarborgde schuld is gedekt door (onderliggende) activa (sociale woningen, woonzorgcentra, schoolgebouwen). Veelal beschikt de Vlaamse overheid hier over voldoende zekerheden om de uitgewonnen bedragen in substantiële mate terug te winnen. Die zekerheid is in vele gevallen een hypotheek.

Tabel 3 Uitwinningpercentages leningen koop VMSW

Hypothecair krediet	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rekeningen in omloop						
Aantal	21.898	21.544	21.841	23.198	25.542	26.044
Uitstaand saldo (in miljoen euro)	1.271,7	1.388,2	1.548	1.858,9	2.328,3	2.520,4
Gedwongen verkopen en verliezen						
Aantal gedwongen verkopen	6	2	5	5	10	11
Aantal (nieuwe) met verlies	2	1	2	4	8	9
Bedrag (nieuwe) van het verlies (in euro)	11.004	16.340	119.746	164.818	239.510	306.219
Totale achterstand inclusief verliezen						
Bedrag totale achterstand (in euro)	1.598.425	1.765.132	1.924.173	2.303.963	2.969.574	3.569.810
Totale achterstand/uitstaand saldo	0,13%	0,13%	0,12%	0,12%	0,13%	0,14%

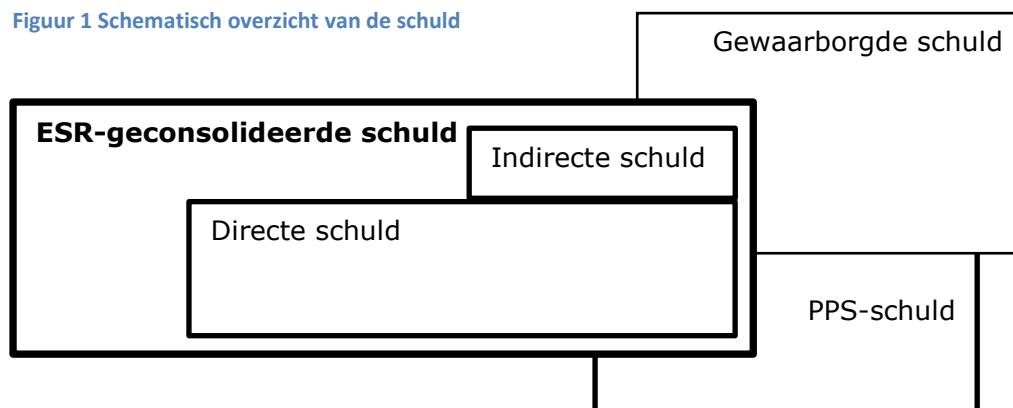
Er worden ook waarborgen verleend in het kader van het economische beleid van de Vlaamse overheid, bijvoorbeeld via Gigarant nv en Waarborgbeheer nv. De waarborgcategorie met betrekking tot de economische waarborgen is de meest risicovolle voor de Vlaamse overheid. Dat wordt afgezwakt doordat het waarborgpercentage vrijwel nooit 100% bedraagt. Bijkomend zijn veelal *pari passu*⁵-overeenkomsten met de banken opgemaakt of kan de waarborg pas uitgewonnen worden nadat alle (persoonlijke) zekerheden zijn benut.

⁵ Schuldeisers staan in dat geval op gelijke voet.

c. Een gedeeltelijk overlappende verzameling van schulden

Figuur 1 visualiseert ten slotte de overlappingen tussen de diverse soorten schuld.

Figuur 1 Schematisch overzicht van de schuld



Het is deze ESR-geconsolideerde schuld die wordt gehanteerd bij de beoordeling van de schuldevolutie in het kader van het Europees semester.

Bij de beoordeling van de financiële positie door ratingbureau's worden alle bovenvermelde types van schuld in ogenschouw genomen. Hierbij wordt er wel rekening gehouden met de respectievelijke terugbetalingscapaciteit.

d. De determinanten van de evolutie van de overheidsschuld

i. De evolutie van de overheidsschuld in absolute termen

Basisregel

EVOLUTIE ESR-GECONSOLIDEERDE SCHULD =

BEGROTINGSRESULTAAT (=ESR-VORDERINGENSALDO)

+ FINANCIËEL RESULTAAT (=NETTO-ESR-8-RESULTAAT)

Anders gesteld is de evolutie van de ESR-geconsolideerde schuld in een bepaald jaar functie van het begrotingsresultaat en het financiële resultaat in dat jaar.

Het begrotingsresultaat, ook wel ESR-vorderingensaldo genaamd, geeft in de feiten het netto-resultaat weer van de lopende- en kapitaalontvangsten versus de lopende- en kapitaaluitgaven voor een bepaald jaar voor een geconsolideerd geheel zoals bvb. de Vlaamse overheid.

Voorbeelden van ontvangsten zijn de dotaties van de federale overheid en de gewestbelastingen. Voorbeelden van uitgaven zijn de loon-, werkings- en investeringsuitgaven of –subsidies.

Het begrotingsresultaat geeft ook aanleiding tot de door de HRF gehanteerde endogene schuldevolutie, ofwel endogene variatie.

Het financieel resultaat is overwegend⁶ gelijk aan het netto-resultaat van de transacties in financiële activa (participaties en kredietverstrekking, ofwel ESR-8).

Voorbeelden van ESR-8-ontvangsten zijn de terugbetaling van de achtergestelde lening door KBC en de verkoop van T-groep. Voorbeelden van uitgaven zijn de kredietverstrekking door VMSW en VWF aan sociale huisvestingsmaatschappijen en –ontleners.

Het financieel resultaat geeft ook aanleiding tot de door de HRF gehanteerde exogene schuldevolutie, ofwel exogene variatie.

De exogene variatie bevat factoren die de schuld beïnvloeden zonder impact op het begrotingsaldo. Die factoren omvatten de transacties in financiële activa (ESR-8), verschillen tussen het moment van registratie en van kasstromen en waarderings- en andere effecten.

Achterliggende begrotingstechnische terminologie

- Primair saldo = Lopende- en kapitaalsontvangsten en-uitgaven (ESR 1 tem 7), excl. rente-uitgaven (ESR-21);
- Vorderingsaldo, ofwel begrotingsaldo = Primair saldo + rente-uitgaven (ESR 21);
- Netto te financieren saldo (NFS) = Vorderingsaldo + financieel saldo (ESR 8-ontvangsten en – uitgaven). Het NFS determineert de verandering in de overheidsschuld (belangrijk is wel te vermelden dat dit vertrekt van de veronderstelling dat alle te consolideren instellingen in ogeschouw worden genomen);
- Bruto te financieren saldo = Netto te financieren saldo + schuldherfinancieringsoperaties (ESR-9).

De overheidsschuld is een zogenaamde voorraadvariabele want kan op elk willekeurig tijdstip worden gemeten, bv. op het einde van het jaar.

ii. Endogene schuldevolutie in absolute termen

Formeel kunnen we de impact van het vorderingensaldo op de overheidsschuld als volgt weergeven:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + G_t - T_t = (1 + r)B_{t-1} - PS_t$$

of

$$B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} - PS_t$$

waarbij PS_t het primair saldo is in periode t, bepaald als het verschil tussen de overheidsinkomsten in periode t (T_t) en de overheidsuitgaven⁷ in periode t (G_t), B_t de uitstaande overheidsschuld is op einde van periode t, r de gemiddelde interestvoet is op de uitstaande overheidsschuld.

De evolutie van de uitstaande overheidsschuld wordt, abstractie gemaakt van het financieel resultaat/de ESR-8 operaties, dus enerzijds bepaald door rente-betalingen op de vroeger aangegane schuld en anderzijds door het verschil tussen de ontvangsten en de zogenaamde primaire uitgaven. De schuld wordt groter zodra de rentebetalingen groter zijn dan het verschil tussen de ontvangsten en de primaire uitgaven.

⁶ Naast de transacties in financiële activa, zijn er ook effecten van het verschil tussen het moment van registratie van ontvangsten resp. uitgaven en van de bijhorende kasstromen en waarderings- en andere effecten.

⁷ De primaire overheidsuitgaven worden opgedeeld in lopende en kapitaalsverrichtingen.

Om de overheidsschuld in absolute termen te stabiliseren, is er een recurrent primair surplus nodig dat gelijk is aan de rente-uitgaven op de overgedragen schuld (plus de eventuele financiële uitgaven).

iii. Endogene schuldevolutie in relatieve termen

Ook omdat de economie niet stilstaat, wordt eerder naar de relatieve schuld in plaats van het absolute niveau gekeken. De overheidsschuld in verhouding tot het BBP, de zogenaamde schuldgraad, is zo een veel gebruikte relatieve maatstaf voor de overheidsschuld. Het BBP is hierbij een maatstaf van terugbetalingscapaciteit.

De verandering in de schuldgraad wordt nu bepaald door het primair tekort in verhouding tot het BBP en de schuldgraad van het vorige jaar vermenigvuldigd met de gemiddelde rentevoet op de uitstaande overheidsschuld gecorrigeerd voor de nominale groei van het BBP in het lopende jaar. In tegenstelling tot het absolute niveau van de schuld heeft de economische groei een impact op de evolutie van de schuldgraad. Veronderstel voor de eenvoud dat het primair saldo nul is. De overheidsschuld zal toenemen met de rentelasten. Maar indien het BBP ook groeit, zal de schuldgraad minder snel toenemen. De schuldgraad zal in dit geval dus toenemen à rato van de gemiddelde (impliciete) rentevoet minus de nominale BBP groei.

De toename in de schuldgraad zal sterker zijn naarmate de rentevoet, de overgedragen schuldgraad en het relatief primair tekort hoger liggen en de economische groei lager ligt.

Anders gesteld komt de endogene schuldevolutie overeen met het verschil tussen het voor het neutraliseren van het sneeuwbaaleffect vereiste primair saldo⁸ en het effectief primair saldo.

Het voor de neutralisatie van het sneeuwbaaleffect vereist primair saldo is in de feiten gebaseerd op een formule die ook gebruikt is naar aanleiding van het bepalen van de Maastrichtnorm van een schuldgraad van 60% en die ook steunt op de “de gouden financieringsregel”. (zie infra “Focus op investeringen”).

Het vereist primair saldo steunt op 3 elementen:

- 1) De impliciete rente op de schuld (indicator van de “kost” van schuld);
- 2) de nominale groeivoet van het BBP (indicator van de “terugbetalingscapaciteit” van de schuld);
- 3) De actuele schuldgraad (hoe hoger de schuldgraad hoe groter het vereist primair saldo om het eventuele verschil tussen impliciete intrest en nominale groei% van het BBP weg te werken).

Het stabiliseren van de schuldgraad is soms niet evident want de schuldgraad kan ontsporen door steeds oplopende rente-uitgaven. De vrees voor een rentesneeuwbal komt er precies wanneer de schuldgraad hoge toppen scheert.

We vertrekken bij wijze van voorbeeld van een schuldgraad van 100%. Bij een impliciete rentevoet van 3% en een nominale BBP groei van 2% volstaat een primair saldo van 1% om de schuldgraad te stabiliseren. Maar stel dat de financiële markten vraagtekens hebben bij de terugbetalingscapaciteit en de rente doen oplopen tot bvb. 6%. Een primair saldo van 5% van het BBP is dan nodig om de schuldgraad te stabiliseren. De budgettaire sanering kan via hogere belastingen of lagere uitgaven negatieve druk zetten op de economische groei. Ook op de kapitaalmarkten kan de gevraagde

⁸ Via Blanchard's benadering van $(1+r)/(1+g) = 1+r-g$ bekomt men een eenvoudiger vereist primair saldo dan gehanteerd in rapport HRF.

risicopremie stijgen indien er politieke instabiliteit ontstaat als gevolg van de sanering. Gevolg is dat het primair saldo nodig om de schuldgraad te stabiliseren, door de lagere groei en de hogere interestvoet nog verder oploopt.

Indien er geen budgettaire sanering is, zal de schuldgraad toenemen en er opwaartse druk komen op de door de overheid te betalen rentevoet. Hierdoor wordt het vorderingensaldo nog negatiever. Het land moet steeds meer lenen om de rente-uitgaven te kunnen betalen waardoor het in een vicieuze cirkel van een zichzelf voedende schuldgraad terecht komt.

3. Vlaamse schuldhistoriek en verwachte toekomst

Bij het vergelijken van historische cijfers over de schuld met de huidige cijfers moeten we steeds rekening houden met de gewijzigde perimeter van de overheid en de inkanteling van PPS en alternatief gefinancierde projecten.

a. Van (quasi) schuldenvrij...

Tabel 4 De op het eind van het jaar uitstaande bruto-schuld voor de periode 2005-2008

Evolutie van de geconsolideerde bruto-schuld van de Vlaamse overheid (in duizend euro)				
(in duizend euro)	2005	2006	2007	2008
Directe schuld MVG	858.214	426.505	243.866	279
Indirecte schuld MVG	24.327	20.430	5.751	3.830
Negatieve stand zichtrekening MVG	45.713	1.079	0	282.116
Negatieve stand C.F.O. te consolideren V.O.l.'s	0	0	0	0
Vlaams openbare instellingen				
VLIF	149	174	174	174
FIVA	50	50	50	50
Toerisme Vlaanderen	0	0	14	9
VDAB	11.205	3.627	5.434	4.366
VRT	590	363	201	40
Kind en Gezin	7.482	6.594	5.662	4.688
BLOSO	3.119	2.986	2.849	2.710
Reproductiefonds	50	50	200	225
VVM	307.936	331.108	302.157	274.440
MUKHA	0	205	185	71
Saldo Gesubsidieerd vrij onderwijs				
Nationaal Waarborgfonds	347.200	318.763	321.336	284.696
DIGO (systeem 1/1/89-30/09/89)	16.000	15.403	17.908	13.007
DIGO (systeem vanaf 30/09/89)	118.100	146.260	146.511	162.076
TOTAAL	1.740.135	1.273.596	1.052.298	1.032.777

b. Over de gevolgen van een zware financieel-economische crisis, een verstrengd economisch begrotingstoezicht, schuldencrisis en de effecten van de 6de Staatshervorming

i. De financieel economische crisis

Naar aanleiding van de financieel-economische crisis die eind 2008-begin 2009 uitbrak, besliste de toenmalige (nieuwe) Vlaamse Regering om in 2009 resp. 2010 een begrotingstekort van 1 miljard resp. 500 miljoen euro toe te staan en vanaf 2011 terug met een begrotingsevenwicht aan te knopen. Begrotingsoverschotten om het tekort van 1,5 miljard euro te recupereren waren niet gepland. Wel kon er verwezen worden naar de voorziene penalty payment van 1,75 miljard euro (=50% van 3,5 miljard euro) die voorzien was bij de verstrekte achtergestelde lening aan KBC. Anderzijds werd ook telkens 500 miljoen euro steun verleend aan Ethias en Dexia. Eveneens werd er vorige legislatuur ook fors ingezet op het toekennen van participaties en kredietverstrekking (ESR-8), waarvan de huidige legislatuur ook nog de verdere gevolgen draagt.

ii. Het verstrengd economisch begrotingstoezicht

Methodologische wijzigingen

Naar aanleiding van de implementatie van het ESR2010 en het bijhorende verstrengd economisch begrotingstoezicht in september 2014 werden de door de Vlaamse overheid behaalde begrotingsresultaten van het (recente) verleden en de schuldpositie evenwel fors bijgesteld.

Vooreerst was er de forse uitbreiding van de Vlaamse overheidsperimeter (m.n. welke entiteiten worden in de sector overheid ingedeeld?). Als gevolg van introductie van het begrip “financial captives” werden de sociale huisvestingsactoren VMSW, VWF en de EKM’s vanaf nu tot de overheid gerekend en zijn hun schulden dus te consolideren met de Vlaamse overheid.

Bemerk dat er aan drie voorwaarden moet worden voldaan om als “financial captive” te worden gecatalogeerd:

- 1) gecontroleerd door de overheid ;
- 2) de meerderheid van de financiering (incl. gewaarborgde schuld) komt van de overheid ;
- 3) afhankelijk van de overheid

Door die classificatie als “financial captive” is er een enorme impact op de geconsolideerde schuldpositie (zie Tabel 7 en Tabel 8). Voorheen werd die schuld enkel gecatalogeerd als gewaarborgde schuld. Als gevolg van die classificatie heeft de Vlaamse Regering wel beslist om de schulden van het VWF en de VMSW niet langer te waarborgen, maar hen rechtstreeks te financieren vanaf midden 2015 en dit teneinde de rentekosten te drukken.

Belangrijke bemerking bij de schuld inzake “financial captives” is dat die schulden te maken hebben met het financieel- ofwel ESR-8-resultaat. Aan debetzijde van die schulden situeren zich m.a.w. vermarktbaar activa.

Ook de consolidatie van BAM (+169 miljoen euro) en de consolidatie van hogescholen en universiteiten (+390 miljoen euro), ... , hadden een forse impact op de geconsolideerde schuldpositie.

Daarnaast werden in 2014 ook een aantal instellingen geherklasseerd door het INR in verband met het economisch overheidsinstrumentarium. Voorbeelden hiervan zijn PMV (en dochters), LRM (en dochters) en VPM. De invloed van deze herklassering op de geconsolideerde schuld was eerder beperkt.

Vervolgens zijn de regels t.o.v. PPS en alternatieve financieringssystemen verstrengd, waardoor quasi alle in vorige legislaturen geïnitieerde PPS-en alternatief gefinancierde investeringssubsidies versneld ESR-matig dienden te worden aangerekend.

Zo worden bv. de investeringen in het kader van de DBFM Scholen van Morgen beschouwd als overheidsactiva en wegen ze bijgevolg op het vorderingensaldo en de schuldpositie van de Vlaamse overheid. Boekhoudkundig gezien worden de activa van de DBFM uit de balans van de private partner gehaald en er vervangen door een financiële vordering op de overheid. In de overheidsboekhouding komt dat overeen met een geïmputeerde schuld (ic een notionele schuld want er staan (nog) geen effectieve schuldtitels tegenover).

Een ander gevolg van de consolidatie is dat de jaarlijkse beschikbaarheidsvergoeding die door de overheid aan de private partner wordt betaald, wordt opgesplitst in een deel schuldaflossing, een deel interestbetalingen en een deel aankopen van diensten. Het deel schuldaflossing heeft geen impact meer op het begrotings/vorderingensaldo, maar dient kasmatig wel nog uit de kas van de ministeries van de Vlaamse begroting betaald te worden.

Gegeven de ESR consolidatie is door de huidige Vlaamse Regering beslist om de gewaarborgde financiering door een private marktpartij te vervangen door een goedkopere financiering door de Vlaamse overheid zelf. De DBFM Scholen van Morgen wordt nu rechtstreeks door de Vlaamse overheid gefinancierd.

Ook voor het alternatieve financieringssysteem voor de 'VIPA instellingen' heeft het INR in 2014 geoordeeld dat de overheid zich verbindt tot het betalen van het volledige toegezegde subsidiebedrag, ook al wordt die subsidie gespreid over 20 jaar uitbetaald. Het volledige kapitaalgedeelte van de subsidiebelofte moet dan ook in het jaar van de subsidiebelofte in de overheidsrekeningen worden opgenomen. Dat was het geval voor zowel projecten uit het verleden als projecten die op stapel stonden. Gelet op de consolidatie van de nog uitstaande verplichtingen ten aanzien van de 'VIPA-instellingen' is de alternatieve financiering van een resem VIPA instellingen stopgezet door de nog verschuldigde jaarlijkse kapitaalaflossingen in 1 keer uit te betalen (Zo is er in casu 491,1 miljoen euro in 2015 en 37,9 miljoen euro in 2016 uitbetaald).

Impact op de begrotingsresultaten en de schuld

Omwille van het feit dat de correcties als gevolg van het verstrengd economisch toezicht ook retro-actief werden doorgevoerd, is er niet enkel een impact op de begrotingsjaren 2014 en volgende, maar werd tevens het begrotingsresultaat van de voorbije jaren bijgesteld.

Tabel 5, 6 en 7 geven een overzicht van de gevolgen van het verstrengd economisch toezicht op respectievelijk het vorderingensaldo en de geconsolideerde schuld van de Vlaamse overheid.

Tabel 5 Impact verstrengd economisch toezicht op vorderingensaldo (min betekent negatieve impact op vorderingensaldo)

(in miljoen euro)	REA 2010	REA 2011	REA 2012	REA 2013	REA 2014	REA 2015
BAM (vanaf 2012 rechtstreeks geconsolideerd)	-44,3	-5,7	0,0	0,0		
PMV (vanaf 2014 rechtstreeks geconsolideerd)	-5,6	1,2	6,2	8,2		
Universiteiten en Hogescholen	0,0	-19,7	9,9	27,7	47,3	12,4
PMV Re Vinci (vanaf 2014 rechtstreeks geconsolideerd)	-1,0	-0,2	-13,6	-0,6		
Dienstsepoort (rechtstreeks geconsolideerd vanaf 2013)	-54,2	1,0	1,7	0,0		
Lak Invest (vanaf 2014 rechtstreeks geconsolideerd)	0,0	-16,5	-6,7	0,8		
Andere overheidseenheden die niet zijn opgenomen in de economische hergroepering	65,8	97,7	105,8	140,5	196,6	202,3
Amoras	0,0	-70,0	2,6	3,7	0,0	0,0
Tijdstip aanrekening investeringsbijdragen VIPA	-440,6	-110,5	-125,0	-766,9	-283,0	-2,8
Overheidsactiva binnen het kader van Publiek-private samenwerkingsverbanden	-64,9	-100,0	-129,2	-181,5	-240,1	-368,2
TOTAAL	-544,8	-222,8	-148,3	-768,1	-279,2	-156,3

Tabel 6 vergelijkt het vorderingensaldo bij de begroting met het gerealiseerde vorderingensaldo na implementatie van het verstrengd begrotingstoezicht. De afwijkingen ex post hebben grotendeels te maken met het verstrengd economisch toezicht.

Tabel 6 Vorderingensaldo in periode 2010-2015 (in miljoen euro): Vergelijking begroting met het gerealiseerde vorderingensaldo na implementatie van het verstrengd begrotingstoezicht

(in miljoen euro)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
budget	-997	-493	-263	13	6	2	-548	-463
realisaties	-1.318	-1.378	43	246	-471	-582	-304	

Belangrijke bemerking die we bij voorliggende negatieve correcties t.a.v. het begrotingsresultaat/vorderingensaldo moeten maken, is dat zonder begrotingsoverschotten de ontstane geconsolideerde schulden niet zullen verdwijnen. Zoals hierboven aangegeven, heeft het deel schuld/kapitaalaflossing in de beschikbaarheidsvergoeding of alternatief gefinancierde investeringssubsidie namelijk geen impact meer op het begrotings/vorderingensaldo. Het dient evenwel kasmatig wel nog uit de kas van de ministeries van de Vlaamse overheid betaald te worden en komt dus uiteindelijk in de directe schuld terecht. Zie hiervoor ook tabel 17: Bijkomende opbouw directe schuld op basis van kaseffecten VIPA, SvM en Ziekenhuisinfrastructuur in de periode 2014-2021.

Tabel 7 Gecorrigeerde schuldbalans

(in miljoen euro)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
directe schuld Ministeries Vlaamse Gemeenschap	284	6.065	6.580	6.566	6.245	4.269	4.464	4.106,9
waarvan uitstaande KBC schuld	0	3.500	3.500	3.500	3.500	2.333	2.000	0 ⁹
indirecte schuld van de Vlaamse ministeries	4	3	3	3	2	2	2	1,8
te consolideren schuld instellingen	7.819	8.419	8.973	9.498	9.975	10.262	11.425	11.811
PPS-schuld	109	418	840	946	1.072	1.836	2.130	1.847
schulden alternatieve financiering (VIPA)		6	62	173	301	482	704	1.050
TOTAAL	8.216	14.911	16.458	17.184	17.595	16.852	18.726	18.864

⁹ Er dient gewezen te worden op het feit dat de schuldaflossing door KBC eind 2015 aanleiding heeft gegeven tot 1,5 miljard euro aan geldbeleggingen.

Tabel 8 Detail te consolideren schuld instellingen

(in miljoen euro)	REA 2011	REA 2012	REA 2013	REA 2014	REA 2015
BAM (vanaf 2012 rechtstreeks geconsolideerd)	0,0	0,0	0,0	169,0	152,9
Geconsolideerde vennootschappen S13 - Maart 2014 + PMV + PMV re Vinci + Lak Invest + Waarborgbeheer	59	137	195	154	154
Geconsolideerde vennootschappen S13 - Juni 2014 (Incl. EKM)	1.091	930	857	763	763
Universiteiten en Hogescholen	328	338	351	291	367
Diestsepoort (rechtstreeks geconsolideerd vanaf 2013)	61	59	57	53	52
VMSW, VWF	6.701	7.369	7.781	8.941	9.318
Andere overheidseenheden die niet zijn opgenomen in de economische hergroepering	1.185	1.072	957	975	915
Amoras	70	72	68	64	60
TOTAAL¹⁰	9.495	9.977	10.266	11.409	11.781

iii. De heropflakking van de schuldencrisis

Mede naar aanleiding van de zware macro-economische effecten van de Griekse schuldencrisis op de ontvangsten (vnl. omwille van 0-inflatie) een verlaagde onderbenuttingsraming en een verlaagde inschatting van ontvangsten uit opcentiemen werd door de huidige Vlaamse Regering beslist om naar aanleiding van de begrotingsaanpassing 2015 een begroot tekort van 548 miljoen euro toe te staan. Dit tekort was nog steeds binnen de contouren van het tekort dat de HRF in haar rapport van maart 2015 aanvaardde. Tegelijk werd naast de acceptatie van een begrotingstekort voor 2015 en 2016, ook beslist om vanaf 2017 terug een begroting in evenwicht te realiseren.

¹⁰ Totalen wijken lichtjes af van de betrokken rij in tabel 7, omwille van het feit dat in tabel enkel een extract wordt getoond.

iv. De 6de staatshervorming

De sanering van de globale overheidsfinanciën

Naar aanleiding van de 6^{de} Staatshervorming werd tevens beslist om de Gewesten en Gemeenschappen te laten bijdragen aan de sanering van 's lands overheidsfinanciën.

In onderstaande Tabel 9 wordt voor de jaren 2015-2016 en 2017 weergegeven wat de sanering van de overheidsfinanciën precies inhoudt, naast andere bijdragen die voorzien worden inzake pendeldotatie, vergrijzingskost en responsabiliseringsbijdrage:

Tabel 9 Voorziene bijdragen in het kader van de 6de Staatshervorming

	REA 2015	BA 2016	BO 2017
TOTAAL Geconsolideerde middelen	37.911.751	39.574.616	41.816.887
<i>w.o. bijdrage pendeldotatie</i>	-30.204	-30.757	-27.604
<i>w.o. bijdrage sanering globale overheidsfinanciën</i>	-759.057	-1.547.394	-1.586.178
<i>w.o. bijdrage vergrijzingskost</i>	-	-	-24.840
<i>w.o. responsabiliseringsbijdrage</i>	-84.463	-93.781	-103.099
<i>Totaal bijdragen</i>	-873.724	-1.671.932	-1.741.721

De bijdrage tot sanering van de globale overheidsfinanciën bedraagt voor Vlaanderen 759 miljoen euro in 2015 en ruim 1,5 miljard euro vanaf 2016. Dit bedrag van 1,5 miljard euro wordt daarna in globaal recurrent gemaakt. Het is mede door deze - naar Vlaamse begrotingsnormen - forse sanering op een korte tijdsperiode dat er noch in 2015 noch in 2016 een begrotingsevenwicht kon behaald worden. Uiteraard gaven deze tekorten ook aanleiding tot een toename van de overheidsschuld.

De overname van de bevoegdheid inzake de ziekenhuisinfrastructuur

Wat de ziekenhuizen betreft, zijn als gevolg van de 6^{de} staatshervorming de Gemeenschappen en de Gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie vanaf 2016 verantwoordelijk voor de investeringen in ziekenhuisinfrastructuur, de zogenaamde A1¹¹ en de A3¹² component van het budget financiële middelen¹³ voor de ziekenhuizen.

Het uitbetalingssysteem van de A1 en A3 bestaat uit in de tijd gespreide betalingen die betrekking hebben op investeringen die in een vorige periode hebben plaatsvonden. De bouwwerken en het groot onderhoud van A3 hebben dezelfde afschrijvingsduur als die van A1 zoals vermeld in Tabel 10.

Tabel 10 Componenten (en afschrijvingsduur) van gesubsidieerde ziekenhuisinfrastructuur

	Afschrijvingen van de lasten en de financiële lasten van	Afschrijvingstermijn (in jaar)
1	Bouwwerken	33
2	Uitrusting en apparatuur	Medisch:5 Niet medisch: 10
3	Grote onderhoudswerken	10
4	Herconditioneringswerken	33
5	Investeringen duurzame ontwikkeling	33
6	Aankoop rollend materieel	5
7	Eerste inrichting	3
8	Aanloopkosten	3 of 10

Ook de aanrekeningsregels voor A1/A3 zijn naar aanleiding van de implementatie van het verstrengd begrotingstoezicht in 2014 gewijzigd en dus in de tijd vervroegd (cfr. de alternatieve subsidiëring van VIPA)(ook retro-actief in de tijd). Het INR heeft hier geoordeeld dat dat de investeringsbijdragen moeten worden aangerekend op het moment dat de eerste toelage wordt betaald. Die toelage kan gaan om een provisioneel bedrag aangevraagd door de instelling of het bedrag berekend na controle door de FOD.

Ziekenhuizen die investeringen doen, kunnen vanaf de ingebruikname een provisioneel dossier indienen bij de FOD Volksgezondheid, waardoor ze een voorlopig bedrag aan afschrijvingslasten en financiële lasten kunnen bekomen. Indien er geen provisioneel krediet wordt aangevraagd, zal de

¹¹ A1: Depreciations of movable and immovable investments and financial costs of the credit taken

¹² Onderdeel A3 bestaat uit investeringen en afschrijvingen van de kost van MRI-toestellen, PET scanners en radiotherapie. De toestellen zelf worden met een jaarlijks forfait betaald.

¹³ The budget of financial means =6 147 031 466 euro, figures 2014 ; A1 in 2014: 520 987 829 euro or 8.48% of total hospital budget; A3: 26 473 786 or 0,43% of total hospital budget; The hospital budget (BFM) increased from € 3969 million in 2003 to € 6147 million in 2014. The A1 share in total hospital budget increased from 5.9% in 2003 to 8.5% in 2014.

eerste tussenkomst door de FOD slechts verschillende jaren later gebeuren op het moment van de controle van de jaarrekening. Op het ogenblik van de controle kan ook het provisionele bedrag worden herzien.

In navolging van de overname van de nog resterende federale bevoegdheid aangaande de ziekenhuisinfrastructuur (A1/A3) werd naar aanleiding van de rapportage door het INR ook duidelijk dat samen met het budgettaire overkomen van de bevoegdheid vanaf 2016, ook de nog openstaande kasmatige engagementen ten aanzien van de ziekenhuizen in de schuldbestand van de deelentiteiten zullen terecht komen¹⁴. We kunnen volgende gevallen onderscheiden.

- a) investeringen door ziekenhuizen die reeds voor 2016 een provisioneel bedrag hebben aangevraagd of een definitieve betoelaging hebben gekregen.

Het INR is van oordeel dat de federale overheid als technische operator louter transacties verricht ten behoeve van de deelgebieden. Die moeten dan ook worden beschouwd als de werkelijke principalen van de transacties. De ontvangsten en uitgaven die de operatoren verrichten voor rekening van de deelgebieden dienen te worden geregistreerd op transactiebasis in de rekeningen van de deelgebieden zelf en niet in de rekeningen van de operatoren. Het feit dat vanaf 2016 de federale overheid zal werken voor rekening van de Gemeenschappen, betekent dus ook dat de in het verleden opgebouwde en aangerekende schuld zal worden toegewezen aan de Gemeenschappen en de gemeenschappelijke Gemeenschapscommissie.

Voor de Vlaamse overheid is er dus een toename van de geconsolideerde schuld (ziekenhuizen hebben toekomstige vorderingen op Vlaamse overheid) die op ongeveer 4.963 miljoen euro wordt geraamd. Die schuld is bottom-up geraamd, dossier per dossier zodat de jaarlijkse toelagen al betaald in de periode voor 2016, werden geëlimineerd. De ziekenhuisschuld staat op onze boeken maar voor de financiering hiervan is nog geen beroep gedaan op de kapitaalmarkt. De komende jaren tikken de jaarlijkse A1/A3 betalingen aan de ziekenhuizen kasmatig (maar niet volledig ESR matig) aan.

Verder onderzoek en analyse van de cijfers zijn onontbeerlijk, gelet op het actueel ontbreken van een globaal en gedetailleerd overzicht ter zake (bevoegdheid ligt ter zake bij de FOD Volksgezondheid). Naar aanleiding van de laatste interfederale werkgroep A1/A3 is nu wel gebleken dat de informatie mogelijks wel zou beschikbaar zijn bij de ziekenhuizen zelf. Verder onderzoek hiernaar wordt opgestart.

Belangrijke bemerking: *Sowieso is er nog geen manier om de (directe) schuld die via de nog te verwachten kasuitgaven op basis van de gespreide uitbetaling van de subsidies ontstaat, te recupereren.*

Die investeringen werden aangerekend op het vorderingensaldo van de federale overheid (voor 2016). De aanrekening is gebeurd op het tijdstip dat de bedragen verschuldigd zijn, zijnde op het moment van de betaling van de eerste provisionele toelage of toekenning van de finale toelage.

- b) investeringen van voor 2016 door ziekenhuizen die nog geen provisioneel bedrag hebben aangevraagd (zgn. herzieningen)

Het volledige gesubsidieerd investeringsbedrag, afschrijvingsbedrag maal afschrijvingsduur, is aan te rekenen op de Vlaamse Begroting in het jaar van de eerste uitbetaling (i.e. na controle door de

¹⁴ De aanrekeningsregels voor A1/A3 zijn namelijk tevens naar aanleiding van de implementatie van het verstrengd begrotingstoezicht gewijzigd en dus in de tijd vervroegd (cfr. de alternatieve subsidiëring van VIPA).

inspecteur van de FOD) en dat ondanks het feit dat het gerealiseerde investeringen betreft van vóór het moment waarop Vlaanderen budgettair bevoegd werd.

Van de tegemoetkoming door de overheid in jaarlijkse toelages gedurende de afschrijvingsduur wordt verondersteld dat die bij de eerste toelage verworven is voor de volledige afschrijvingsduur. Vandaar ontstaat er een schuld vanwege Vlaanderen t.o.v. de ziekenhuizen en dient Vlaanderen in het vorderingensaldo het volledige investeringsbedrag in 1 keer op te nemen. De geconsolideerde schuld neemt toe met een zelfde bedrag.

Telkens wanneer het effectieve bedrag van een bepaalde investering door de controleur van de FOD VG wordt vastgesteld of wanneer een provisioneel bedrag wordt aangevraagd, zal het vorderingensaldo en de geconsolideerde schuld worden geïmpacteerd.

Gelet op het feit dat het hier ziekenhuizen betreft die reeds voor de bevoegdheidsoverdracht werden gebouwd, vraagt de Vlaamse Regering om deze uitgaven niet mee in rekening te brengen te moeten brengen bij het aftoetsen van de begrotingsresultaten.

Omtrent deze problematiek is er een overleg opgestart met de federale regering.

c) (nieuwe) investeringen na 2015

Indien de Vlaamse overheid op een manier financiert waarvan het INR oordeelt dat het recht voor een volledige, niet oneindige periode komt vast te staan (of de huidige A1/A3 subsidiëring gewoon verderzet), zal dat resulteren in een toename van de geconsolideerde schuld van de Vlaamse overheid met een impact op het vorderingensaldo van de Vlaamse overheid voor het totaalbedrag van de gesubsidieerde investering en dit in het jaar waarin de eerste toelage wordt betaald.

Het betreft hier o.m. de zgn. bouwkalenderprojecten waarvoor reeds een VIPA toelage werd betaald via de alternatieve financiering (60% van de bouwkost) en waarbij via A1/A3 de resterende 40% wordt betoelaagd. Het aanrekeningsmoment bij de A1/A3 (na ingebruikname) ligt echter later dan bij de alternatieve financiering VIPA (1 jaar na bevel tot aanvang der werken) niettegenstaande het dezelfde investering betreft.

In afwachting van een nieuw (forfaitair) financieringssysteem voor de investeringen in/door de ziekenhuizen, heeft de Vlaamse Regering de bestaande regelgeving met betrekking tot de ziekenhuisfinanciering geschrapt voor nieuwe nog in de pijplijn zittende projecten. Alleen de mogelijkheid tot het uitbetalen van de forfaits medisch-niet medisch ten bedrage van ongeveer 73 miljoen euro per jaar werd behouden.¹⁵ Die forfaits dekken de lasten die verband houden met de afschrijving van medische uitrusting, niet medische uitrusting met inbegrip van informatica-apparatuur alsmede van meubilair en de lasten die verband houden met de afschrijving van rollend materieel.

¹⁵ Besluit van de Vlaamse Regering van 18 december 2016 tot wijziging van het koninklijk besluit van 25 april 2002 betreffende de vaststelling en de vereffening van het budget van financiële middelen van de ziekenhuizen, wat betreft de investeringskosten en de aanloopkosten.

d) Ziekenhuisfinanciering : ESR- versus kasuitgaven : 2016 als illustratie

Voor 2016 ramen we de som van de kasmatige uitgaven, dat is de som van de goedgekeurde investeringen die nog worden afgeschreven, de bijhorende rentekosten, de provisioneel aangevraagde investeringen, de forfaits medisch/niet medisch, eventuele correcties of terugvorderingen en onderdeel A3, op 501,3 miljoen euro terwijl de ESR-uitgaven worden geraamd op 341 miljoen euro.

Tabel 11 geeft een overzicht weer van de verschillende componenten van zowel de verwachte kas- als de verwachte ESR-uitgaven in 2016¹⁶. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen 1) (kas)effecten uit het verleden, 2) het continueren van bestaand beleid, 3) de effecten van de bouwkalenderprojecten waartoe voor de bevoegdheidsoverdracht werd beslist en 4) de effecten van herzieningen bestaande uit wegvallende intrestlasten, wegvallende afschrijvingen en niet aangevraagd provisionele bedragen. De gebruikte hypothese bij die laatste is dat de gewogen gemiddelde looptijd 20 jaar bedraagt.

¹⁶ De jaarlijkse toelage vanuit federaal voor de bevoegdheid inzake financiering van ziekenhuisinfrastructuur en de medisch-technische diensten (art. 47/9 BFW) bedraagt in 2016 346,770 miljoen euro voor de Vlaamse overheid en ligt dus ruim onder de kasuitgaven van 501 miljoen euro.

Tabel 11 Ziekenhuisfinanciering : ESR- versus kasuitgaven (in duizend euro)

	KAS 2016	ESR 2016
<u>1. Kaseffecten uit het verleden</u>		
A1	416.785.161	0
A3 (jaarlijks aan te rekenen)	0	0
C2	-2.541.467	0
waarvan interestlasten	126.535.940	126.535.940
<u>2. Constant beleid</u>		
Forfaits medisch/niet-medisch	70.400.000	70.400.000
A3: MRI/PET/radio	14.796.142	3.018.850
<u>3. Beslist beleid: Bouwkalenderprojecten 2016</u>		
Bouwkalender kapitaal	2.134.280	67.843.593
Bouwkalender intrest	2.779.667	2.779.667
Kapitaallasten andere 1/1/2016		45.715.603
Intrestlasten andere 1/1/2016		-709.965
<u>4. raming herzieningen</u>		
Raming wegvallende intrestlasten	-2.931.150	-2.931.150
Niet aangevraagde provisionele kredieten	1.500.000	30.000.000
Raming wegvallende afschrijvingen	-1.619.455	-1.619.455
TOTAAL KAS	501.303.180	341.033.083
ESR correctie		-160.270.097

Belangrijke bemerking: Voor zoverre Vlaanderen geen overschot op het ESR-vorderingensaldo heeft, wordt er een directe schuld van 160,3 miljoen euro in 2016 gegenereerd. De ESR-geconsolideerde schuld inzake de ziekenhuisinfrastructuur zal bijgevolg in de loop van de volgende (tientallen) jaren worden omgezet van ESR-geconsolideerde naar directe schuld (tenzij ESR matig toch rekening wordt gehouden met deze jaarlijkse A1/A3 betalingen of m.a.w. de kasuitgaven richting de ziekenhuizen gedekt worden door ESR-ontvangsten).

We verwijzen naar 'the rationale of the direct debt' op de website <http://financeflanders.be> waar dieper wordt ingegaan op de (kas- en schuldmatige) gevolgen van de ESR consolidatie van de investeringen in respectievelijk scholenbouw, sociale woningbouw, (woon)zorgcentra en ziekenhuizen.

c. Naar de verwachte schuldpositie eind 2022

Eind 2015 bedroeg de geconsolideerde schuld van de Vlaamse overheid 18.864 miljoen euro. De uitstaande geconsolideerde schuld zal evolueren enerzijds op basis van het begrotingsresultaat, anderzijds op basis van het financiële resultaat (ESR 8 participaties) en andere effecten.

- a) toekomstige ESR-vorderingensaldi, waarbij mede op basis van bespreking stabiliteitsprogramma nog tekorten worden voorzien voor:

Tabel 12 Toekomstige schuldevolutie op basis van begrotingsresultaat

1. Begrotingsjaar 2016	465 miljoen euro
2. Bouwuitgaven Oosterweel	3.500 miljoen euro (Let op! Terugverdienmodel voorzien nav exploitatie!).
3. <u>Herzienen</u> van investeringsuitgaven m.b.t. A1/A3 ziekenhuisinfrastructuur, die reeds voor de bevoegdheidsoverdracht in het kader van de 6de Staatshervorming werden gerealiseerd	250 à 800 miljoen euro ¹⁷
4. Effect in 2018 van het definitief zetten van de parameters Bijzondere Financieringswet (waaronder herziening van de autonomiefactor)	900 miljoen euro
5. Effect overname schuld gemeenten naar aanleiding van fusies	maximaal 200 miljoen euro
6. Totaal op basis van begrotingsresultaat	+5 à +6 miljard euro

- b) Evolutie op basis van financieel resultaat (ESR-8) en andere:

Tabel 13 Toekomstige schuldevolutie op basis van financieel resultaat

1. Netto-effect (kredietverstrekking en deelneming vs. terugbetaling) inzake ESR-8 participaties: VMSW-VWF, PMV – LRM. Verkoop financiële activa: T-groep	VMSW/VWF: +/- 1 miljard per jaar -> 7 miljard Verkoop T-groep: 108,2 miljoen euro + 30 miljoen euro vendor loan die binnen 4 jaar terugbetaald moet worden
2. Eventuele inzet van kasoverschotten en beleggingen die niet onder de noemer ESR-8 vallen (eind 2015 voor de Vlaamse ministeries gelijk aan 1,5 miljard euro)	-1500 miljoen euro
3. Technische effecten	200 miljoen euro
4. Totaal op basis van financieel resultaat	+5 à 6 miljard euro

¹⁷ Bij de begrotingsopmaak 2017 werd de impact van de herzieningen voor 2017 geraamd op 40 miljoen euro

Met bij technische effecten:

- i. Verschillen in registratiemoment inzake ESR-vorderingensaldi vs. ESR-geconsolideerde schuld (bvb. Gewestbelastingen)
- ii. Orde- en thesaurieverrichtingen (bvb. Betaalorgaan VLIF)
- iii. Kasmatige stortingen aan het buitenland zonder ESR-impact (bvb. Bevoorschotting sluis Gent-Terneuzen (zou als ESR-8 moeten geboekt worden, maar dit gebeurt niet)).

c) Evolutie op basis van balansverschuiving federale overheid -> Vlaamse overheid

Tabel 14 Toekomstige schuldevolutie naar aanleiding van bevoegdheidsoverdracht met betrekking tot de ziekenhuisinfrastructuur¹⁸

Balansmatige verschuivingen van schuld naar aanleiding van een bevoegdheidsoverdracht (ic het Vlaams aandeel in de eind 2015 geconsolideerde schuld tav de ziekenhuissector (ingeschat op 5 miljard euro))	4.963 miljoen euro
Totaal op basis van balansmatige verschuiving	+5 miljard euro

19 miljard euro eind 2015 + 5,5 miljard euro begrotingsresultaten¹⁹ +5,5 miljard euro financieel resultaat + 5 miljard euro balansmatige verschuiving = **35 miljard euro aan verwachte schuld eind 2022.**

Kanttekening 1: Samenstelling van de schuld

Vooreerst zal de samenstelling van de schuld Vlaamse overheid komende jaren veranderen. Zo leidt de financiering van VMSW/VWF/DBFM SvM niet langer tot een toename van de gewaarborgde schuld maar van de directe schuld. De VMSW/VWF/DBFM SvM zullen op hun beurt mettertijd die directe schuld terugbetalen (alook nog de vroeger aangegane gewaarborgde schuld aflossen)²⁰.

Vervolgens wordt de PPS-schuld en de schuld naar aanleiding van alternatief gefinancierde investeringsschema's vervangen door directe schuld: a) VIPA b) DBFM SVM (80%) en andere PPS-en c) Ziekenhuizen.

Tabellen 15 en 16 geven de voorziene terugbetalingen door Schoolinvest van de bij de Vlaamse overheid ontleende middelen (1,3 miljard euro).

Tabel 15 Jaarlijkse leningen (& aflossingen) door School Invest in periode 2016-2021

(in keuro)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Totaal in periode 2016-2021

¹⁸ Voor duiding van deze balansmatige verschuiving, zie sectie 'De overname van de bevoegdheid inzake de ziekenhuisinfrastructuur'..

¹⁹ Waarvan 3,5 miljard voor de Oosterweelverbinding waar een terugverdienmodel van kracht is

²⁰ Voor de DBFM SvM wordt deze terugbetaling gefinancierd via de beschikbaarheidsvergoedingen. Hierbij dient wel aangegeven te worden dat door het niet in aanrekening nemen van de kapitaalcomponent in de beschikbaarheidsvergoeding bij het bepalen van het begrotingsresultaat, er wel terug directe schuld ontstaat als er geen begrotingoverschot wordt behaald.

Opnames	536.190	432.710	130.374	27.521	76.264	-	1.203.059
aflossingen	-3.349	-20.387	-28.512	-30.183	-31.425	-33.027	-146.883

Tabel 16 Terugbetalingen door SI

(in keuro)	Kapitaalaflossingen
2016-2032	577.299
2033-2042	502.078
2043-2052	256.856
Totaal	1.336.233

(de kapitaalaflossingen zijn inclusief de terugbetaling van de 250 miljoen die via een kapitaalverhoging aan School Invest ter beschikking zijn gesteld)

De kapitaalaflossingen worden grotendeels gefinancierd vanuit de DBFM toelagen. Vermits het kapitaalgedeelte van de DBFM toelage ESR matig niet meer aantikt en voor zover Vlaanderen geen overschot op het ESR-vorderingensaldo heeft, zal de directe schuld aangegaan voor de financiering van de LT lening van de DBFM Scholen van Morgen grotendeels worden bestendigd. Net zo zal de geconsolideerde schuld van de ziekenhuizen in de loop van de volgende (tientallen) jaren worden omgezet naar directe schuld.

Kanttekening 2: Bijkomende opbouw directe schuld op basis van niet door ESR-ontvangsten gedekte kasuitgaven van VIPA, Ziekenhuisinfrastructuur en SvM

Tabel 17 geeft een overzicht van de kasmatige betalingen in het kader van de aflossing van de PPS-schuld en de schuld als gevolg van de alternatieve financieringen²¹. Het eigenlijke probleem is dat voor die kaseffecten niet op voorhand is gespaard (via het reserveren van ESR-ontvangsten) in het geval van de ziekenhuizen en van het gros van de VIPA-uitgaven. Dit in tegenstelling tot het gros van de uitgaven van de DBFM Scholen van Morgen, gelet op het feit dat deze investeringen zich grotendeels tijdens en na de implementatie van de gewijzigde ESR-regels situeren. De VIPA investeringen in woonzorgcentra zijn alternatief, via derden, gefinancierd met de wetenschap dat de Vlaamse overheid gedurende 20 jaar jaarlijkse gebruikstoelagen zal uitbetalen. Het INR oordeelde in 2014 dat de gebruikstoelagen te onvoorwaardelijk waren en dat de investeringen, door derden gefinancierd, als overheidsinvesteringen moesten worden beschouwd. Hierdoor hebben we het volledige bedrag aan gebruikstoelagen²² moeten aanrekenen in het eerste jaar van uitbetaling van de jaarlijkse gebruikstoelage.

Daarom werd het vorderingensaldo (ex post) negatief gecorrigeerd, bijvoorbeeld in 2013 met 766,9 miljoen euro, wat ook (ex post) aanleiding gaf tot een begrotingstekort in dat jaar (zie tabel 6).

Voor die ESR impact van de VIPA alternatief (door derden) gefinancierde investeringen werden m.a.w. niet-afdoende ESR-ontvangsten gereserveerd. Maar op toekomstige begrotingen worden de over de tijd gespreide (terug)betaling aan die derden van die investeringen wel ESR matig gecorrigeerd. Die tikken niet meer aan op het ESR-vorderingensaldo want zijn reeds in het verleden ESR-matig verrekend. Die gebruikstoelagen moeten wel degelijk worden betaald en belasten dus de kas. Zo is er in 2014 88,5 miljoen euro uitbetaald als terugbetaling van het kapitaal (hoofdsom).

Voor een aantal woonzorgcentra en ziekenhuizen werden de toekomstige gebruikstoelagen afgekocht via een vervroegde uitbetaling en werd op die manier de interestcomponent in de gebruikstoelagen uitgespaard. Zo werd in 2015 491 miljoen euro in 1 keer uitbetaald, zonder impact op het ESR vorderingensaldo (want reeds vroeger aangerekend) maar wel op de kas (en op de directe schuld). In de feiten was deze operatie met andere woorden een versnelling van de kaseffecten waar deze kanttekening op ingaat.

De investeringsuitgaven van de DBFM SvM daarentegen zijn sedert BA2014 wel ex ante in de begroting opgenomen en hebben dus een claim gelegd op ESR ontvangsten. Die investeringsuitgaven belast(t)en het ESR vorderingensaldo maar niet de kas. Gevolg is dat hierdoor minder moe(s)t worden ontleend in de Vlaamse kas dan het begrotingsresultaat deed uitschijnen (omdat deel van ESR inkomsten niet worden uitgegeven). De kasmatige effecten voor de DBFM SvM moeten we dus corrigeren voor voorafgaandelijk opgebouwde kasoverschotten (uitgaand van een ESR-begrotingsevenwicht).

Conclusie blijft dat PPS schuld/schuld alternatieve financieringen in directe schuld wordt omgezet en de bijhorende intrestlasten op toekomstige vorderingensaldi zullen wegen. In 2022 kunnen die rente-uitgaven al oplopen tot bijna 11 miljoen euro.

²¹ We beperken ons tot de projecten met de grootste investeringsbedragen. Ook bij andere geconsolideerde PPS'en zoals PPS projecten bij De Lijn, VIA invest projecten, ... doen zich echter soortgelijke kaseffecten voor.

²² I.c. de kapitaalcomponent

Tabel 17 Bijkomende opbouw directe schuld op basis van kaseffecten VIPA, SvM en Ziekenhuisinfrastructuur in de periode 2014-2021

In duizend euro	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VIPA: vervroegde terugbetaling		491.100	37.906						
VIPA : kapitaaldeel GT	88.465	82.826	86.327	90.001	93.812	97.786	101.931	106.256	110.767
VIPA: ESR aanrekening bij 1e gebruikstoelagen	-382.667	-290.065	-37.906	-488					
SvM (kapitaal DBFM toelagen)	-64.865	-349.114	-535.796	-88.709	-7.193	17.636	6.218	-34.292	-23.064
Ziekenhuizen A1/A3 jaarlijks kaseffecten*			160.270	276.671	279.186	289.719	289.645	287.819	286.431
som kaseffecten	-359.067	-65.254	-289.198	277.476	365.805	405.140	397.794	359.783	374.134
Cumul kaseffecten	-359.067	-424.321	-713.519	-436.043	-70.238	334.902	732.696	1.092.479	1.466.613
rentelasten: bruto°		-3.591	-4.243	-7.135	-4.360	-702	3.349	7.327	10.925

°: kleinere rentelasten als gevolg van de directe financiering van SI moeten ook worden verrekend; gerekend aan 1% rentevoet, indien negatief: uitgespaarde rentelasten

*De forfaitarisering van de betoelaging van de ziekenhuisinfrastructuur met ingang van 2017 zorgt voor een kleine daling van de kasuitgaven (= wegvallen jaarlijkse aflossing) terwijl de ESR-uitgaven substantieel dalen (voor een bedrag gelijk aan de volledige waarde van het concrete investeringsproject van het ziekenhuis) . Het reeds bestaande (positieve) verschil tussen de kasuitgaven en de ESR-uitgaven (= ESR-correctie) zal door de forfaitarisering dus nog toenemen.

4. Schuld in perspectief

a. Ratingagentschappen

De ratingagentschappen kijken niet zozeer naar het absolute schuldniveau maar hanteren een aantal relatieve criteria.

i. S&P

Het agentschap S&P gebruikt in haar rating model voor de evaluatie van de schuld en quotering van de landen/regio's een aantal klassen van schuldratio. De niveaus zijn <30%, 30%-60%, 61%-120%, 121%-180% en >180% van de verhouding tax supported debt t.o.v. geconsolideerde lopende inkomsten.

Ook voegt men er nog een 2^{de} vergelijking aan toe, namelijk het percentage aan intrest dat men moet betalen tegenover de inkomsten. Op basis van Tabel 18 geeft S&P dan een aantal punten voor de schuld van een land/regio.

Tabel 18 Uittreksel ratingmodel S&P

interest payment as % of adjusted operating revenues	Tax-supported debt as % of consolidated operating revenues				
	<30%	30%-60%	61%-120%	121%-180%	>180%
<5%	1	2	3	4	5
5%-9%	2	3	4	4	5
>9%	3	4	5	5	5

S&P bekijkt de zogenaamde tax supported debt t.o.v. geconsolideerde lopende inkomsten. Voor de tax-supported debt neemt S&P niet alle schulden van onze geconsolideerde schuld in aanmerking.

Ze nemen de schulden van VMSW, VWF, EKM's en Domus Flandria niet mee omdat die kaderen in (sociale) huisvesting en er tegenover het passief er ook een actief staat van (hypothecaire) leningen en vastgoed.

De schulden van VIPA nemen ze ook niet mee.

Ten slotte halen ze de schulden van PPS er uit en vervangt S&P dit door de actuele waarde van de toekomstige beschikbaarheidsvergoedingen.

Concreet leverde dat volgende percentages op in het laatste rapport van S&P (september 2015):

Tabel 19 Uittreksel ratingmodel S&P voor Vlaanderen

	2014	2015	2016
Tax-supported debt as % of consolidated operating revenues	49,80%	41,90%	46,50%
interest payment as % of adjusted operating revenues	0,60%	0,30%	0,50%
Tax-supported debt (miljoen euro)	13.521,20	15.516,83	17.523,06

Dat is de directe evaluatie van de schuld bij een rating. Indirect komt de schuld ook in de evaluatie van de liquiditeit. Daar zal men bijvoorbeeld nagaan hoeveel schuld (kapitaal) men de volgende jaar/2 jaren moet terugbetalen en welke liquide middelen daar tegenover staan. Daarnaast zal S&P in zijn evaluatiemodel ook rekening houden met de economische situatie, het management, de politieke situatie, ... Al deze elementen leveren een score op en krijgen een weging. Op basis van deze totale score zal er dan een rating worden gegeven aan de Vlaamse Gemeenschap.

Daarbovenop komt er voor regio's een cap van het federale niveau: S&P vindt dat een regio nooit een betere rating kan hebben dan het federale niveau.

ii. Moody's

Tabel 20 geeft het ratingmodel van Moody's weer.

Tabel 20 Uittreksel ratingmodel Moody's

	1	3	5	7	9
Gross operating balance / operating revenues (%)	>= 10.0	5.0 – 9.9	0.0 – 4.9	-5.0 - -0.1	<-5.0
Interest payments/ operating revenues (%)	<= 1.0	1.1 – 3.0	3.1 – 5.0	5.1 – 7.0	> 7.0
Cash and liquidity management	No need for external cash flow borrowing and/or unquestioned market access		RLG uses short-term borrowing regularly to smooth out cash flow needs and/or relies on its credit lines with banks to ensure adequate access to liquidity		High reliance on credit lines that are fully utilized and/or use of payment delays to suppliers
Net direct and indirect debt / operating revenues (%)	<= 35.0	35.1 – 65.0	65.1 – 100.0	100.1 – 200.0	> 200.0
Short-term direct debt / total direct debt (%)	<= 10.0	10.1 – 20.0	20.1 – 30.0	30.1 – 40.0	> 40.0

Onder de operating revenues verstaat Moody's alle ESR ontvangsten met ESR codes 0 tot en met 4 (dus reservevorming en interne stromen worden buiten beschouwing gelaten) aangevuld met de schenk- en erfbelastingen.

Concreet leverde dat volgende percentages op in het verslag van Moody's (11 mei 2015) m.b.t. de toestand begrotingsjaar 2014.

Tabel 21 Uittreksel ratingmodel Moody's voor Vlaanderen (2015)

	Value	Score
Gross operating balance / operating revenues (%)	13.57	1
Interest payments / operating revenues (%)	0.61	1
Liquidity		1
Net direct and indirect debt / operating revenues (%)	58.44	3
Short-term direct debt / total direct debt (%)	40.19	9

en in het laatste verslag van 16/09/2016 met betrekking tot begrotingsjaar 2015:

Tabel 22 Uittreksel ratingmodel Moody's voor Vlaanderen (2016)

	Value	Score
Gross operating balance / operating revenues (%)	7.43	3
Interest payments / operating revenues (%)	0.49	1
Liquidity		1
Net direct and indirect debt / operating revenues (%)	46.30	3
Short-term direct debt / total direct debt (%)	18.38	3

Zoals in Tabel 23 weergegeven, houdt Moody's voor de berekening van de schuldratio rekening met

de netto directe en indirecte schuld versus de operationele inkomsten. De directe schuld omvat de schuld van de rechtspersoon Vlaamse Gemeenschap terwijl Moody's voor de indirecte schuld enkel rekening houdt met de gewaarborgde schuld en niet met de geconsolideerde schuld. Op die manier wordt rekening gehouden met de rechtstreekse financieringen die de Vlaamse overheid op zich neemt vanaf midden 2015 (want die komen terecht in de directe schuld) maar wordt er geen rekening gehouden met schulden van andere instellingen die tot de perimeter Vlaamse overheid behoren en die niet gewaarborgd zijn.

Wanneer we een prognose voor die ratio voor de volgende jaren maken, bekomen we Tabel 23 waaruit blijkt dat de Vlaamse overheid bij het hanteren van die methodiek richting de drempel van 65% evolueert, gelet op bovenstaande uitgangspunten. De komende jaren kan bij constant beleid de score 3 voor deze ratio evenwel behouden blijven.

Tabel 23 Prognose door Moody's weerhouden schuld bij ongewijzigd beleid

	Directe Schuld	Indirecte Schuld	Operationele ontvangsten	Ratio
2015	4.109	13.338	37.707	46,3%
2016	5.333	12.607	39.404	45,5%
2017	7.827	12.065	41.646	47,8%
2018	11.281	11.495	41.648	54,7%
2019	13.873	11.091	43.511	57,4%
2020	16.156	10.676	44.458	60,4%
2021	18.317	10.243	45.660	62,6%
2022	20.641	9.805	46.891	64,9%

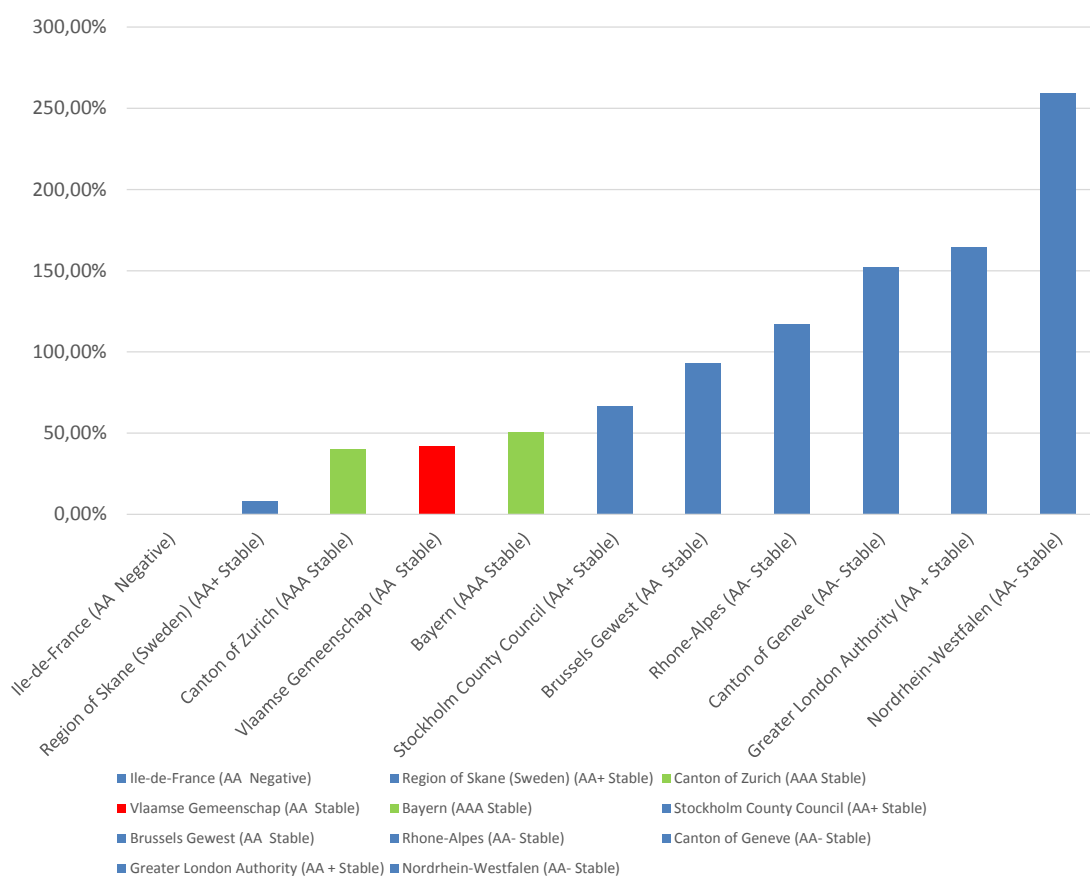
Daarnaast houdt Moody's bij de bepaling van de rating nog rekening met een aantal andere factoren zoals de economische omgeving, het institutionele framework en het management.

In september 2016 bevestigde Moody's de rating van de Vlaamse overheid op Aa2, 1 notch boven de Federale Overheid. Een (quasi) unieke positie, ook in Europese context.

iii. Vlaanderen en andere regio's door de bril van de raters

Indien we bvb. naar de S&P gehanteerde indicator "tax supported debt" kijken, dan stellen we vast dat Vlaanderen als regio in internationaal perspectief nog steeds op een zeer laag schuldniveau zit (zie infra – ratingbureau's). Meer concreet is het actueel schuldniveau gelijk aan regio's met een AAA-rating, zoals Zurich en Bayern.

Figuur 2 Tax supported debt van de Vlaamse overheid – situatie 2015



b. Toegestane (endogene) schuld conform de gouden regel

In % van het BBP bedraagt de Vlaamse schuld ongeveer 6 à 7% van het BBP op een totale Belgische overheidsschuld van 107% eind 2015.

Vertrekkende van het perspectief dat in principe overheidsschuld gekoppeld wordt aan investeringen en de Vlaamse overheid momenteel 30% van de totale overheidsinvesteringen van België voor zijn rekening neemt (2,75 miljard²³ op 9,2 miljard aan verbruik van vaste activa), heeft Vlaanderen in principe recht op een schuld van 60%²⁵ x 30% ofwel 18% van het BBP (en dat in principe excl. schuld omwille van (financiële/vermarktbaar) activa (zie hierna))

²³ Cijfers INR

²⁴ Hierbij vertrekkend van de premisse dat minstens 50% van de investeringen in Gemeenschappen en Gewesten als Vlaamse investeringen kunnen worden beschouwd.

²⁵ Cfr. Doelstelling Maastrichtnorm

c. Schulden en (vermarktbaar) activa

Door de uitbreiding van de definitie van ESR-geconsolideerde schuld (meer bepaald de uitbreiding perimeter Vlaamse overheid), zijn er – in tegenstelling tot vroeger - veel meer (financiële) activiteiten onder de overheidsperimeter gecatalogeerd (sociale huisvestingsactoren, economische investeringsmaatschappijen, concessionarissen zoals de NV Tunnel Liefkenshoek, ...). Daarom moeten we wijzen op het belang van de (vermarktbaar) activa of (toekomstige) ontvangsten die met die schuld gepaard gaan.

De vermogensbalans van een overheid heeft niet alleen een passiefzijde maar ook een actiefzijde. Het concept 'netto-schuld' is een vermogensbenadering door de ESR-geconsolideerde schuld te corrigeren voor de in rekening te brengen activa. De componenten van de ESR geconsolideerde schuld zijn duidelijk. De overheidsactiva daarentegen zijn divers van aard. Zo kunnen we volgende klassen van activa onderscheiden:

- **De gemeenschapsgoederen.** Dat zijn materiële vaste activa waarbij de vervulling van de maatschappelijke dienstverlening minder ontvangsten genereert dan de uitgaven die nodig zijn om deze activa te verkrijgen en om die dienstverlening te realiseren. Deze activa worden beschouwd als enkel vermarktbaar met structureel verlies van de actuele boekwaarde
- Daarnaast zijn er **de bedrijfsmatig vermarktbaar activa**, waarin ook twee types vervat zitten:
 - Dit zijn financiële vaste en vlottende activa, met name de kasmiddelen of activa waarvan het effectief de bedoeling is dat die terug in kasmiddelen worden omgezet (bijvoorbeeld verstrekte lening). Die activa zijn direct inzetbaar zonder structureel verlies ten aanzien van de actuele boekwaarde. Met andere woorden staat tegenover de stijging van de schulden in de sociale huisvesting ook een groeiend aantal leningen die worden verstrekt aan een sociale ontlenaar of sociale huisvestingsmaatschappij (=ESR-8-uitgave), een evenwaardig actief.
 - Daarnaast zijn er de bedrijfsmatige materiële vaste activa: dit zijn materiële vaste activa waarbij de vervulling van de maatschappelijke dienstverlening voldoende ontvangsten genereert om de uitgaven te compenseren die nodig zijn om die activa te verkrijgen en om die dienstverlening te realiseren. Vooral bedrijfsmatige materiële vaste activa zijn vermarktbaar en zouden met andere woorden kunnen gebruikt worden om schulden mee te helpen aflossen. Een concreet voorbeeld van deze bedrijfsmatige materiële activa is het Oosterweelproject, waarbij een terugverdienmodel op basis van tolheffing van toepassing is. Tegenover de toename van de schuld naar aanleiding van dit project, staat m.a.w. een minstens evenwaardig actief.

De vraag is welke activa relevant zijn voor het bepalen van de **directe terugbetalingscapaciteit** van de schuld (en buiten het vorderingensaldo kunnen worden gebracht):

- De Gemeenschapsgoederen, ook al hebben die positieve maatschappelijke en economische externaliteiten, kunnen we alvast niet in rekening brengen want niet vermarktbaar.

- De Bedrijfsmatig vermarktbaar activa (zowel voor financiële als vaste activa) kunnen wel in mindering gebracht worden van de bruto-schuld, mits een correctie voor een verwacht realisatiepercentage.

Bedrijfsmatig vermarktbaar activa zijn kasuitgaven of activa waarvan het effectief de bedoeling is dat die terug in kasontvangsten resulteren (vb. een verstrekte lening).

Om te bepalen hoeveel activa in rekening worden gebracht, is verder een onderscheid gemaakt in de mate waarin de Vlaamse overheid eigenaar is van de entiteit. Hier worden twee verschillende groepen van entiteiten afgeleid:

- Groep 1 : Schulden van entiteiten met 100% aandeelhouderschap vanwege de Vlaamse overheid.
- Groep 2 : Schulden van entiteiten met gedeeltelijk of geen aandeelhouderschap vanwege de Vlaamse overheid.

Voor die twee groepen berekenen we de hoegrootheid van de activa, volgens onderstaande redenering:

- Groep 1: Deze activa kunnen zonder uitzondering ingebracht worden om schulden te helpen aflossen (ook voor schulden van andere deeltentiteiten). Activa zitten immers onder de directe invloedssfeer van de Vlaamse overheid.
- Groep 2: Bedrag aan activa wordt in eerste instantie beperkt tot de schuld van de betrokken entiteit. In tweede instantie wordt voor het "overschot" aan activa rekening gehouden met het "aandeelhouderpercentage" dat de Vlaamse overheid in de betrokken entiteit heeft. Daarbij worden volgende formules toegepast.
 - a. Indien activa (X) < schuld (Y) => 100% in rekening brengen van het actief (actief = X)
 - b. Indien activa (X) > schuld (Y) => activa is gelijk aan de geconsolideerde ESR-schuld verhoogd met het surplus aan activa die er ten opzichte van de schuld is voor x% van het aandeelhouderschap (actief = Y + (X-Y) * % aandeelhouderschap).

Concrete voorbeelden:

Tabel 24 Overzicht bepaling van de berekende bedrijfsmatig vermarktbaar activa

	"bedrijfsmatig" vermarktbaar activa (in duizend euro)	Schuld (in duizend euro)	% Eigenaarschap	Berekende vermarktbaar bedrijfsmatige activa (in duizend euro)
Groep 1				
BAM	474.451	181.000	100,00%	474.451
PMV-groep	645.588	164.900	100,00%	645.588
DE SCHEEPVAART	7.758	22.300	100,00%	7.758
Groep 2				
DOMUS FLANDRIA	39.705	21.300	25,06%	25.912
VVM De Lijn	40.619	150.200	81,55%	40.619
Universiteiten en hogescholen	2.375.804	305.100	0,00%	305.100

Actuele stand van de bedrijfsmatig vermarktbaar activa

Wat 2015 betreft, werden van alle entiteiten die tot de overheidssector 13.12 behoren, de participaties in detail geïnventariseerd en gewaardeerd (luik financiële activa). Alle participaties in de Vlaamse overheidssector 13.12 werden eruit gezuiverd. Bijgevolg bleven enkel nog de "externe" participaties over en die werden gewaardeerd. De waardering van de participaties gebeurde volgens volgend watervalprincipe:

- In de mate dat een marktprijs voorhanden was, werd de marktprijs als waarderingsgrondslag genomen. GIMV (beurswaarde) en Groep T (verkoopprijs in 2016) werden op die manier gewaardeerd.
- Van de participaties waarvoor geen marktwaarde gekend was, werd in eerste instantie als waarde het aandeel van de betrokken Vlaamse overheidsinstelling in het eigen vermogen van de betrokken vennootschap genomen. Vennootschappen met een negatief eigen vermogen evenals vennootschappen in het buitenland werden aan waarde nul gewaardeerd.
- Voor zover het eigen vermogen niet direct kon achterhaald worden (nieuwe vennootschap) en voor de participaties van het Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap werden de door de Vlaamse overheidsinstelling geïnvesteerd bedrag in kapitaal als waarderingsgrondslag genomen.

Met toepassing van bovenstaande regels wordt voor de financiële vaste activa (enkel participaties) een waarde van 3 miljard euro bekomen.

Als we ook de andere vermarktbaar componenten in rekening brengen, komen we eind 2015 op een totaal berekend bedrijfsmatig vermarktbaar financieel actief van 21,7 miljard euro:

Tabel 25 Overzicht berekende financiële activa eind 2015

Financiële activa	Bedrag
Financiële vaste activa – deelnemingen	3 miljard euro
Financiële vaste activa – vorderingen	0,3 miljard euro
Vorderingen op meer dan één jaar (voornamelijk VMSW en VWF)	13,0 miljard euro
Vorderingen op minder dan één jaar	0,4 miljard euro
Voorraad onroerende goederen voor verkoop (voornamelijk industrieterreinen)	0,2 miljard euro
Liquide middelen en geldbeleggingen	7,2 miljard euro
Totaal	24 miljard euro
Aftrek “niet eigenaarschap” op basis van methodologische nota	-2,3 miljard euro
Totaal weerhouden activa relevant voor het bepalen van de directe terugbetalingscapaciteit van de schuld	21,7 miljard euro

5. Naar een nieuwe schuldnorm: relevante elementen

a. Hoge Raad voor Financiën en stabiliteitsprogramma

Het garanderen van de houdbaarheid van de schuld zorgt ervoor dat binnen een internationale context blijvend in een zo goedkoop mogelijke financiering kan worden voorzien. De verwevenheid met de budgettaire resultaten van andere overheden binnen België blijft hierbij wel een aandachtspunt.

Uitgangspunten: De actuele Belgische schuldgraad bedraagt 106,6%.

Doelstelling: Vanaf 2017 dient België terug te voldoen aan het schuld criterium.

Concretisering: via HRF-rapporten maart 2015 - april 2016 en stabiliteitsprogramma's 2015-2018 en 2016-2019:

Inhoudelijk uitgangspunt van de Hoge Raad van Financiën voor Gewesten en Gemeenschappen:

1. Inzake de endogene schuldevolutie: Begroting in nominaal evenwicht (=ESR-vorderingensaldo =0) vanaf 2018 (met correctie voor de afrekening voor de autonomiefactor)
=> Vnl. problematiek inzake bouwkosten Oosterweel.
2. Inzake exogene schuldevolutie (ESR-8 en andere technische verschillen): Geen specifieke doelstelling.

Vlaanderen engageerde zich in haar bijdrage aan het Belgisch Stabiliteitsprogramma tot de terugkeer naar een nominaal begrotingsevenwicht vanaf 2017. In 2018 wordt t.a.v. deze doelstelling een eenmalige correctie toegepast voor het effect van de herziening van de autonomiefactor die in dat desbetreffende begrotingsjaar voorzien is. De bouwkosten gerelateerd aan de Oosterweelverbinding, die door de Vlaamse Regering beschouwd wordt als een eenmalige productieve investering van groot economisch belang voor zowel het lokaal, regionaal, landelijk als eureginaal niveau, worden bij het aftoetsen van deze evenwichtsdoelstelling buiten beschouwing gehouden. Daarnaast worden ook de investeringsuitgaven m.b.t. de A1/A3 ziekenhuisinfrastructuur, die reeds voor de bevoegdheidsoverdracht in het kader van de 6de Staatshervorming gerealiseerd werden, buiten de begrotingsdoelstelling gehouden.

De problematiek van de inpasbaarheid van uitzonderlijke strategische investeringen in de budgettaire paden van de diverse overheden zal verder uitgediept worden in een interfederale werkgroep ter voorbereiding van het volgend Stabiliteitsprogramma.

b. SERV anno 2016

In haar advies van juli 2016 schuift de SERV een nieuwe, nog concreet bij BO2018 te operationaliseren, schuldnorm naar voren. Hierbij maakt de SERV een onderscheid tussen een aantal determinanten van schuldopbouw. Zo zijn schulden als gevolg van investeringen niet gelijk te stellen met schulden als gevolg van operationele tekorten.

Omdat niet alle overheidsschuld op een hoop kan worden gegooid, neemt de SERV afscheid van het streven naar een schuldenvrije Vlaamse overheid. Schuld(opbouw) naar aanleiding van overheidsinvesteringen moet kunnen voor de SERV. Maar tegelijkertijd is het voor de SERV belangrijk dat Vlaanderen zich blijvend engageert voor de schuldafbouw van de gezamenlijke overheid zoals gevraagd door de Europese begrotingsregels. De vraag is of - en hoe - die twee doelstellingen met mekaar te verzoenen zijn?

Doelstelling 1: Garanderen van het Vlaams aandeel in de schuldafbouw van de gezamenlijke overheid

België moet een traject van schuldafbouw lopen de komende jaren. De SERV vraagt dat het Vlaamse aandeel in de schuldafbouw van de GO, zoals gevraagd door de Europese begrotingsregels, wordt gegarandeerd, onafhankelijk van de concrete schuldafbouw op Belgisch niveau²⁶. Hierbij mag wel abstractie worden gemaakt van de schuld die verschuift van het ene naar het andere niveau, zoals de overgenomen schuld van de federale dossiers ziekenhuisinfrastructuur tot 2016.²⁷

Via ramingen van het toekomstig BBP en de opgelegde schuldnorm kunnen we de schuld van de gezamenlijke overheid (GO) in absolute termen afleiden die conform is aan de Europese verplichting om jaarlijks de kloof met een schuldgraad van 60% met 1/20^{ste} ²⁸ van die kloof dicht te rijden. Het aandeel van de schuld van de Vlaamse overheid in de schuld van de Gezamenlijke overheid bedroeg in 2015 3,99% (cijfers NBB), dat was dus voor de overname van de schuld ziekenhuisinfrastructuur.

²⁶ Dat kan worden gegarandeerd door aan de betrokken overheden een tijdspad van te behalen schuld in absolute termen op te leggen.

²⁷ Economen zoals Hendrik Bogaert (Federaal planbureau) zitten duidelijk op een andere golflengte wat betreft wie verantwoordelijk is voor de schuldafbouw. In die discussie mogen ook de inspanningen die de Gemeenschappen & Gewesten leveren voor de sanering van de globale overheidsfinanciën niet worden vergeten. Bovendien kan er ook verwezen worden naar de exogene factor in de Vlaamse schuld (m.n. schuld die het gevolg is van het financieel resultaat (ic. Sociale huisvesting: VMSW, VWF, EKM's en economisch overheidsinstrumentarium: PMV, LRM, ...)

²⁸ Formeel is de schuldgraad in jaar t dan gelijk aan 95% van de schuldgraad van het vorige jaar plus 5% van 60% schuldgraad

Tabel 26 Prognose genormeerde schuld volgens de SERV doelstelling

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BBP (miljoen euro)	409.407	423.441	435.379	449.423	463.463	477.941
geconsolideerde brutoschuld (miljoen euro)	433.992					
EU vereiste schuldgraad conform 1/20 ^{ste} regel	106,01%	103,70%	101,52%	99,44%	97,47%	95,60%
Geconsolideerde bruto schuld in lopende prijzen		439.129	441.995	446.922	451.743	456.901
aandeel VO	3,99%					
schuld VO	17.304 ²⁹	17.509	17.623	17.820	18.012	18.217

Bron: eigen berekeningen

Belangrijke bemerking: Als het aandeel van de Vlaamse overheid de komende jaren op 3,99% moet worden gestabiliseerd, kan de geconsolideerde schuld in het voorstel van de SERV in de periode 2016-2019 met 708 miljoen euro toenemen. Schuif 6 neemt in 2016 hiervan al het begrotingsresultaat van - 463 miljoen euro minus de ESR correcties (=287 miljoen euro) voor haar rekening. In 2018 neemt de eenmalige afrekening van de autonomiefactor (minimaal) 900 miljoen euro voor haar rekening.

Anders gesteld blijft er in de visie van de SERV dan ook in de periode 2016-2019 weinig tot geen ruimte over om economisch verantwoorde schulden aan te gaan (en de schuld van de Vlaamse overheid volgens aard/schuiven te behandelen), schulden die ook voor de SERV zinvol zijn en waarvan ook een belangrijk deel exogene schuldvorming omwille van ESR-8-transacties (Sociale huisvesting en economisch overheidsinstrumentarium) in verwerkt zit.

Bij ongewijzigd beleid verwachten we dat de schuld van de Vlaamse overheid (inclusief de 5 miljard ziekenhuisschuld) in de periode 2015-2019 met 10,5 miljard euro toeneemt (zie Tabel 27).

²⁹ Dat is de geconsolideerde Vlaamse schuld (18.891 miljoen euro, cijfer NBB) minus de geldbeleggingen van eind 2015 (=1,5 miljard euro).

Doelstelling 2: Indeling van de schuld in schuiven, met focus op verminderen schuif 6

Voor de SERV is de schuld van de Vlaamse overheid een kast met 6 schuiven:

1. Schuld voor infrastructuur in eigendom en in eigen beheer (S1a) en Oosterweel (S1b)
2. Schuld voor infrastructuur via PPS constructies (S2)
3. Schuld voor infrastructuur in eigendom van en beheerd door derden (S3a) en ziekenhuisfinanciering (S3b)
4. Schuld voor sociaal huisvestingsbeleid (S4)
5. Werkingsschuld van de instellingen (S5): economisch instrumentarium (S5a), onderwijsinstellingen (S5b), overige (S5c)
6. Financiële schuld van de VO (S6)

In Tabel 27 ramen we de evolutie van de door de SERV voorgestelde schuldcomponenten. Hierbij wijzen we de directe financieringen van 2015 en volgende jaren toe aan de betrokken instellingen. De directe financieringen zijn gebaseerd op de geraamde kapitaalbehoeften. Die schulden zijn met andere woorden dus niet terug te vinden in schuif 6 (schuif van het Ministerie) maar in schuiven 1b (Oosterweel), 2 (Schoolinvest), 3a (VIPA) en 4 (VMSW en VWF). Een alternatief is de directe schuld toe te wijzen aan de betrokken instelling ten belope van het gedeelte dat al effectief is doorgestort op het einde van het jaar en de rest in schuif 6 te steken. Dat laatste kan er wel toe leiden dat de schuiven van jaar op jaar soms rare sprongen kunnen maken doordat bv. het ene jaar 400 miljoen euro geprefinancierd werd (en dus terug te vinden in schuif 6) en het volgende jaar kan schuif 6 bv. spectaculair dalen doordat er niet werd geprefinancierd.

Tabel 27 De evolutie van de schuld van de Vlaamse overheid bij constant beleid volgens de SERV typologie

(in miljoen euro)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
S1a infrastructuur eigen beheer	492,5	359,0	342,2	326,2	310,1	294,0	277,9	261,8	245,8
S1b Oosterweel	0,0	0,0	0,0	0,0	423,4	1.074,4	1.779,3	2.409,2	3.132,2
S2:PPS	711,3	1.097,8	1.591,7	1.655,0	1.773,4	1.788,8	1.852,8	1.840,3	2.007,5
S3a : infrastructuur derden	2.130,4	1.846,6	1.760,2	1.670,7	1.576,9	1.479,1	1.377,2	1.270,9	1.160,2
S3b: Idem, ziekenhuisinfrastructuur	0,0	0,0	4.963,2	4.726,5	4.487,3	4.237,6	3.988,0	3.740,2	3.493,7
S4: sociale huisvesting	9.789,7	9.936,6	11.980,3	13.238,6	14.331,1	15.524,3	16.322,2	17.048,6	17.766,5
S5a: economisch instrumentarium	294,2	452,6	451,3	408,4	406,5	404,6	402,7	382,5	381,5
S5b:onderwijs	774,4	684,5	675,4	670,7	665,7	685,7	705,6	725,6	745,6
S5c: overige instellingen	100,6	273,4	269,0	264,3	259,6	254,9	250,2	245,5	240,8
S6 MVG	4.517,2	4.213,4	2.358,1	2.753,7	4.269,6	4.697,1	5.114,3	5.633,2	6.048,9
Totaal	18.810,4	18.863,8	24.391,4	25.714,3	28.503,7	30.440,5	32.070,2	33.557,9	35.222,6

De schuldnorm van het Pact2020 had vooral betrekking op de schuld in schuiven 1a, 5 en 6. Heel wat instellingen met schuld in de andere schuiven vielen indertijd buiten de consolidatiekring van de Vlaamse overheid.

Voor de SERV moet de schuldtoename als gevolg van schuld in schuif 6 worden afgebouwd. Dat is de bijdrage van de Vlaamse overheid in de schuldafbouw van de gezamenlijke overheid (GO) in de periode 2017-.... Daarna moet de hoogte van de totale schuld in de andere 5 schuiven worden afgestemd op de verdere bijdrage van de Vlaamse Overheid in de schuldafbouw van de gezamenlijke overheid zoals beschreven in doelstelling 1 van de SERV.

c. Hoe investeringen mogelijk maken?

i. Schoorvoetende stappen op EU niveau

In de afgelopen jaren heeft de EU reeds heel wat belangrijke en ingrijpende maatregelen genomen om de crisis te boven te komen en het economisch bestuur van de Economische en Monetaire Unie (EMU) te versterken. Om ook in de toekomst de economische en sociale welvaart voor de burger te kunnen garanderen, is er evenwel nood aan een verdere, stapsgewijze versterking en voltooiing van de EMU (zie ook het Verslag van de vijf Voorzitters)³⁰. De eerste fase, die “Al doende verdiepen” werd gedoopt, werd in juli 2015 door de Europese Commissie opgestart. In die fase is het de bedoeling om voort te bouwen op de bestaande instrumenten en op het optimaal benutten van de bestaande verdragen. In deze fase moet het convergentieproces aangescherpt worden zodat men in een volgende fase kan komen tot een verdere deling van soevereiniteit en solidariteit, die gepaard zal moeten gaan met een striktere democratische controle. In oktober 2015 presenteerde de Europese Commissie een eerste pakket aan concrete maatregelen in dit kader. Dit pakket bevat geen voorstellen tot wijziging van regelgeving, maar focust voor wat het budgettair bestuur betreft, op de vereenvoudiging van de implementatie van het budgettair kader, met het oog op het verhogen van de transparantie en de voorspelbaarheid, en de oprichting van een adviserende Europese Budgettaire Raad. Voor wat de vereenvoudiging van de implementatie van de regels betreft zal de Europese Commissie o.a.:

- duidelijkheid scheppen in de relatie tussen de schuldreductieregel en de middellangetermijndoelstelling (MTO) (die ook reeds rekening houdt met de schuldpositie van een lidstaat³¹) in de beoordeling van consistentie met de regels van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP);

- streven naar een stroomlijning van de methodologie om de naleving van het SGP te beoordelen: de Commissie zal onderzoeken of er mogelijkheden bestaan om de jaarlijkse beoordeling te focussen op één enkele indicator, een **bijgestelde uitgavenbenchmark**, en dit voor zowel het preventief als het corrigerend luik van het SGP. De andere indicatoren naast de uitgavennorm³² (schuld, nominaal en structureel saldo) zullen evenwel blijven bestaan.

Tijdens de ECOFIN Raad van april 2016 wisselden de ministers informeel van gedachten over het bovenstaande. Het voorzitterschap van de Raad stelde tijdens deze zitting dat de begrotingsregels te complex zijn geworden en dat er een veelheid aan indicatoren is. Er werd gewezen op de grote focus op het structureel resultaat, dat niet te observeren is, volatiel is en vaak onderhevig is aan grote correcties ex-post. Een te grote focus op een dergelijke indicator maakt het moeilijk om een gepast begrotingsbeleid uit te bouwen. De ministers bespraken in hoeverre een bijgestelde uitgavennorm een

³⁰ http://ec.europa.eu/priorities/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en

³¹ De MTO is niet kleiner dan -0,5% van het BBP voor landen met een schuldgraad groter dan 60% terwijl de MTO voor landen met een schuldgraad kleiner dan 60% -1% van het BBP kan bedragen.

³² De uitgavennorm, die in 2011 toegevoegd werd aan de regels inzake Europees budgettair bestuur, bepaalt dat de overheidsuitgaven niet sneller mogen stijgen dan de potentiële groei op middellange termijn, verminderd met een landenspecifieke convergentiemarge die gebaseerd is op de vereiste structurele verbetering die de lidstaat moet realiseren indien deze zijn middellangetermijndoelstelling nog niet bereikt heeft. Een overschrijding van deze norm moet opgevangen worden door discretionaire verhogingen van de overheidsontvangsten; discretionaire verminderingen van de ontvangsten moeten gecompenseerd worden door uitgavenreducties. In de totale uitgaven wordt geen rekening gehouden met rente-uitgaven, uitgaven in het kader van programma's van de EU die volledig met inkomsten uit fondsen van de EU worden gefinancierd en niet-discretionaire veranderingen in de uitgaven voor werkloosheidsuitkeringen. Investeringsuitgaven worden over 4 jaar uitgevlakt.

grotere rol zou kunnen spelen in de beoordeling van de naleving van de regels van het Stabiliteits- en Groeipact en in welke mate een grotere focus op de middellange termijn een goede zaak zou zijn. De ministers zullen zich in de herfst 2016 opnieuw over dit thema buigen.

Verder vinden er op Europees niveau ook geregeld discussies plaats omtrent budgettaire flexibiliteit, onder meer voor **investeringen**. Zo publiceerde de Europese Commissie in januari 2015 een mededeling omtrent het optimaal benutten van de flexibiliteit binnen de bestaande regels van het Stabiliteits- en Groeipact. Volgens de zogenaamde investeringsclausule kunnen lidstaten die zich in de preventieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact bevinden tijdelijk afwijken van het pad naar de MTO indien cumulatief aan de volgende 5 voorwaarden voldaan is:

- de BBP groei is negatief of voldoende onder het potentieel (output gap groter dan minus 1,5%, i.e. een versoepeling t.o.v. het criterium dat de Commissie tot nog toe impliciet hanteerde, m.n. een output gap groter dan minus 2%);
- de afwijking niet leidt tot een schending van de 3% grens voor wat betreft het nominaal tekort en een gepaste veiligheidsmarge aangehouden wordt;
- het investeringsniveau effectief stijgt ingevolge van de tijdelijk toegestane afwijking;
- de afwijking gelinkt is aan de nationale uitgaven betreffende projecten in co-financiering met de EU onder het structureel- en cohesiebeleid, TEN, CEF of EFSI;
- de lidstaat de tijdelijke afwijking compenseert en zijn MTO bereikt binnen de vierjarige tijdspanne van het huidig stabiliteitsprogramma.

Gelet op de zeer strikte voorwaarden van de investeringsclausule, kan België/Vlaanderen hier, net als de meeste andere lidstaten, op dit ogenblik geen gebruik van maken.

Er moet worden opgemerkt dat zelfs indien een tijdelijke afwijking van het pad naar de MTO zou toegestaan worden voor een specifieke investering, deze investering nog steeds zal wegen op het nominaal tekort en mogelijks op de schuld.

ii. Pleidooi Minister van Financiën Van Overtveldt, Premier Michel en eurocommissaris Thyssen

Minister Van Overtveldt heeft in de Eurogroep (ministers van Financiën van de Eurozone) gepleit voor meer ruimte binnen het bestaande stabiliteits- en groeipact zodat er opnieuw meer infrastructuurwerken kunnen gedaan worden, zonder hiermee de begrotingstekorten en schuldratio's te laten varen.

Ons groeipotentieel hangt immers ook af van overheidsinvesteringen. De investeringen in de Oosterweelverbinding zijn in dat kader een belangrijke hefboom.

Op het Europees niveau begint dus ook het besef te leven dat ondanks initiatieven zoals het "Juncker investeringsplan" en de investeringsclausule, het investeringsniveau in de eurozone te laag blijft. De structurele hervormingen die de lidstaten doorvoeren creëren op dit ogenblik onvoldoende budgettaire ruimte om de investeringsnoden op te vangen. Gelet op het belang van investeringen voor de groei, die een bron vormt voor toekomstige fiscale opbrengsten en zo bijdraagt tot de houdbaarheid van de publieke financiën op de lange termijn, hebben de ministers van financiën van de eurozone aan een werkgroep van de Raad de opdracht gegeven om te onderzoeken of bijkomende flexibiliteit voor investeringen voorzien kan worden.

Een vraag hierbij zal zijn hoe die groeibevorderende investeringen af te bakenen. ‘Groeibevorderende’ investeringen zijn zeker ook diegenen die mede met Europese middelen worden gefinancierd (TENT-T).

Premier Michel heeft begin september het idee van een nationaal pact voor investeringen in mobiliteit, energie, veiligheid en de digitale sector, gelanceerd, investeringen die gespreid worden tot 2030 en die in eerste instantie door de private sector moeten worden gefinancierd.

Ook de overheid zou kunnen financieren als de opening gemaakt door Europees commissaris voor Sociale Zaken Marianne Thyssen (CD&V) ook op Europees vlak wordt gevolgd. Voor haar is de tijd gekomen om de Europese begrotingsregels te evalueren. Strengere regels zijn nodig om ontsparingen van de begrotingen te voorkomen. Maar nu het ergste van de crisis voorbij is en de rentevoeten zeer laag staan, wil ze laten evalueren of de begrotingsregels de gevolgen hebben die de EC wilde en of er geen bijkomende effecten zijn die de EC niet wilde.

iii. Theoretische kaders inzake investeringen (ter ondersteuning van het debat op Europees en intra-Belgisch niveau)

Wim Moesen en de gouden financieringsregel

Professor Wim Moesen is al geruime tijd een pleitbezorger voor een aparte regeling voor de overheidsinvesteringen. De Europese normen van een tekort van maximaal 3% en een schuldgraad van 60% waren indertijd consistent want gebaseerd op de toen gangbare waarden van 5% nominale economische groei. Als de economie een nominale groei van 5% kan aanhouden, stabiliseert de schuld zich op 60%. Moesen (2015) geeft aan dat er ruimte voor discussie is over de relevantie van de aannames inzake economische groei. Een wijziging van de nominale groei heeft evenwel sterke effecten op de schuldgraad. Zo tendeert bij een nominale BBP groei van 4% (3%) en een deficit van 3% de schuldgraad naar 75 (100)%. Bovendien, kan de 3%-norm ook ongewenste effecten genereren. Als een groep van landen, zoals de eurozone, op hetzelfde tijdstip een saneringsbeleid moet voeren, betekent dit ofwel dat de uitgaven moeten dalen ofwel dat de belastingen moeten worden verhoogd (ofwel een combinatie van beide). Geaggregeerd kan dit resulteren in een contractie van de economie. Moesen stelt verder dat het voorspelbaar is vooral zal worden ingekort op de publieke investeringen waardoor de onderbouw van de lange termijn groei afbrokkelt. Diverse landen trachten het laatste decennium om via PPS-constructies en andere gesofistikeerde technieken de noodzakelijke publieke investeringsprojecten buiten de perimeter van de begroting te houden. Ook de OESO heeft de kritiek geuit dat PPS projecten er niet mogen komen louter en alleen op basis van de Europese boekhoudkundige regels.

Professor Moesen pleit voor de invoering van de gouden financieringsregel. Die klassieke regel behandelt de investeringsuitgaven als een apart luik op de begroting, verschillend van de lopende uitgaven. Voor het investeringsbudget mag wel geleend worden terwijl de lopende begroting disciplinair in evenwicht moet zijn³³. De baten van de productieve investeringen strekken zich immers uit over verschillende jaren en opeenvolgende cohortes van gebruikers. Door leningfinanciering worden ook de kosten in de tijd gespreid over opeenvolgende generaties van belastingbetalers. Balansmatig wordt het land niet armer of rijker: tegenover de schuld staan reële activa. De budgettaire discipline blijft gehandhaafd vermits voor de recurrente uitgaven niet mag geleend worden. De ‘gewone’ begroting moet dus in evenwicht zijn. De conjunctuurcyclus kan (enigszins) bijgestuurd

³³ Waarbij de schuldaflossing (ESR-9) dan wel in rekening wordt gebracht bij de uitgaven (zie ook de autofinancieringsmarge bij lokale besturen)

worden door het ritme van de publieke investeringen en de bijkomende schulduitgiften te versnellen of te vertragen (Moesen, 2015).

Moesen concreet: invoeren van autofinancieringsmarge zoals bij de gemeenten?

Operationeel resultaat (inkomsten minus uitgaven) minus de jaarlijkse kapitaalaflossingen van de leningen = autofinancieringsmarge

Men berekent eerst het zogenaamde financieel draagvlak. Dat is het verschil tussen enerzijds de exploitatieontvangsten (het bedrag dat ook gebruikt wordt voor de berekening van het resultaat op kasbasis) en anderzijds de exploitatie-uitgaven zonder de nettokosten van de schulden (intresten). Door van dat financieel draagvlak de kosten van de schulden en de aflossingen af te trekken, komt men bij de autofinancieringsmarge. Die marge geeft dus aan of een lokaal bestuur in een bepaald jaar uit de exploitatie voldoende middelen kan halen om de periodieke leningsuitgaven (aflossingen en intresten) te dragen.

Concreet betekent dat in de jaarlijkse begroting de investeringsuitgaven worden ingeruild voor de lasten van de leningen (aflossingen, die kunnen worden gelijkgesteld met afschrijvingen, zie verder voorstel van Bruegel). Rentebetalingen zitten al in de begroting.

Op kruissnelheid betekent dat ook dat de schuld een bepaald percentage van de operationele inkomsten inhoudt. Er is wat bandbreedte voor het schuldniveau afhankelijk van de hoogte van de interestvoeten en naarmate de operationele inkomsten sneller stijgen dan de operationele uitgaven.

Dergelijke regeling maakt geen onderscheid tussen schuld aangegaan voor financiële dan wel materiële investeringen. Een zinvolle, concrete vertaling van de gouden financieringsregel is het voorstel van Blanchard en Giavazzi (2004) om de netto-investeringen buiten de normatieve begrotingsdoelstellingen te houden. Volgens Blanchard en Giavazzi hebben de Europese regels van het Stabiliteitspact (vorderingensaldo moet gemiddeld nul zijn over de economische cyclus, er wordt geen onderscheid tussen investeringsuitgaven en consumptieve uitgaven van de overheid gemaakt voor het berekenen van het vorderingensaldo) de publieke investeringen onder druk gezet. Zij houden een warm pleidooi om de regels van het Stabiliteitspact toe te passen op de overheidsuitgaven inclusief rentelasten, afschrijvingen van kapitaalgoederen en eventuele subsidies die het verschil tussen het sociaal en het financieel rendement van de investering moeten corrigeren maar exclusief de netto-investeringen (bruto-investeringen gecorrigeerd voor afschrijvingen). Afschrijvingen moeten uit de lopende inkomsten worden betaald maar door de focus op de netto-investeringen verhoogt ook de kans dat de relatieve (als % van het BBP) kapitaalvoorraad niet onder druk komt te staan (zoals in ons land het geval is).

De netto-investeringen buiten de normatieve doelstellingen houden, zou ook voorkomen dat men alleen omwille van de ESR- en begrotingsregels terugvalt op debudgettering van de overheidsinvesteringen. En in geval van debudgettering wordt ook het onderscheid tussen bruto en netto-investeringen niet gemaakt.

Bruegel voorstel: a proposal to revive the European fiscal framework

De denktank Bruegel publiceerde in maart van dit jaar een concreet voorstel voor aanpassing van het Europees budgettair kader³⁴.

Bruegel stelt dat het huidig budgettair kader, waarin structurele doelstellingen (gecorrigeerd voor de conjunctuur) en flexibiliteitsclausules³⁵ voorzien zijn, in theorie zou moeten leiden tot budgettaire stabilisatie.

Het concept van een structureel vorderingensaldo oogt mooi op papier maar heeft een aantal serieuze tekortkomingen bij de concrete implementatie. Het meten van de outputgap is niet evident en wordt soms nog herraamd met een totaal andere uitkomst. Ook kunnen er fouten zijn bij het ramen van de budgettaire stabilisatiecoëfficiënt. De moeilijke meetbaarheid van het structureel resultaat en de foutieve prognoses ervan, leiden dan ook soms tot verkeerde beleidsaanbevelingen. De grote hoeveelheid aan flexibiliteitsclausules maakt het system bovendien ondoorzichtig.

Gelet op het bovenstaande, stelt Bruegel voor om de regels betreffende het structureel resultaat te vervangen door een **bijgestelde uitgavennorm**, die er als volgt zou uitzien:

- net als in het huidig kader, wordt de uitgavengroei beperkt tot de potentiële groei op middellange termijn (er wordt met een gemiddelde³⁶ gewerkt zodat de schattingsfout kleiner is dan bij de raming van de jaarlijkse potentiële groei (output gap)), maar verhoogd met de inflatiedoelstelling van de ECB en verlaagd met een schuldcorrectie. Die schuldcorrectie houdt het volgende in: de toegelaten maximum groei van de uitgaven wordt verminderd met 0,02 keer het verschil tussen de schuldgraad van het vorige jaar en de 60% norm. Bruegel accepteert het streven naar een schuldratio van 60% van het BBP als een politieke keuze van de Europese leiders. In de economische literatuur is er geen overeenstemming over een optimaal schuldniveau. De exacte grootte van de schuldreductiecoëfficiënt zou ter discussie voorgelegd moeten worden.

- net als in de huidige uitgavennorm worden intrestuitgaven en werkloosheidsuitkeringen (evenwel zowel discretionaire als niet-discretionaire) uit de uitgaven weggefilterd. Bruegel stelt voor om ook eenmalige uitgaven buiten beschouwing te laten. De beslissing omtrent wat een eenmalige uitgave is zou gedelegeerd worden aan een onafhankelijke Budgettaire Raad. Discretionaire eenmalige budgettaire stimulansen zouden volgens Bruegel ook als eenmalige uitgaven beschouwd kunnen worden. In het huidig kader kunnen lidstaten in principe slechts bijkomende tekortverhogende discretionaire maatregelen nemen indien hun structureel resultaat beter is dan de MTO.

- net zoals in de huidige uitgavenbenchmark (tot op heden evenwel beperkt tot 4 jaar), worden

³⁴ http://bruegel.org/wp-content/uploads/2016/03/pc_2016_07.pdf

³⁵ Voor landen met een schuldgraad groter dan 60% kan het structureel vorderingensaldo om middellange termijn niet lager uitvallen dan minus 0,5% van het BBP. Er is 2,5% van het BBP marge voor de impact van de automatische stabilisatoren zonder de 3% tekort te overschrijden. Indien bijvoorbeeld de elasticiteit van het vorderingensaldo mbt afwijkingen van de potentiële groei 0,7 is, dan is negatieve outputgap van minus 3,6% verzoenbaar met de 3% tekort regel.

³⁶ "The medium-term average of potential growth is calculated on the basis of several years, eg the past five years and the current year. Even if the current-year estimate might be subject to a sizeable revision, experience shows that the past potential growth estimate is only subject to small revision."

overheidsinvesteringen over meerdere jaren uitgesmeerd naar analogie met de investeringen in de private sector.³⁷

- het kader dat Bruegel uitwerkt voorziet in een transitieperiode, teneinde te vermijden dat lidstaten met zeer uiteenlopende budgettaire tekorten maar met een soortgelijk schuldniveau en een soortgelijke potentiële groei, met dezelfde uitgavengroeilimieten geconfronteerd zouden worden.
- de uitgavennorm zou in een meerjarig kader ingepast moeten worden.

Het kader dat Bruegel uitwerkte zou beter bijdragen tot de doelstellingen van stabilisatie en lange termijn houdbaarheid van publieke financiën. Het is transparanter, gemakkelijker te implementeren en heeft meer potentieel om effectief nageleefd te worden. Die aanpassing vereist een wijziging van het Stabiliteits- en Groeipact en van het Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de EMU vereisten, evenwel geen wijziging aan het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie.

Het Federaal Planbureau

Een ander concreet voorstel dat recentelijk gelanceerd werd is het voorstel van H. Bogaert van het Federaal Planbureau³⁸ om de formule voor de berekening van de MTO aan te passen om beter rekening te houden met **investeringen**. De andere dimensies van de huidige formule mogen evenwel niet uit het oog verloren worden: de gedeeltelijke voorziening van de vergrijzingskosten en de versnelde schuldafbouw voor landen met een hoge schuldgraad.

Investeringen worden in deze benadering beschouwd als een structurele beleidsmaatregel die op middellange termijn wordt gepland, met het oog op het ondersteunen van de potentiële groei.

De huidige berekeningsmethode voor de MTO is gebaseerd op het houdbaarheids criterium van de overheidsschuld: de geactualiseerde waarde van de toekomstige primaire overschotten moet groter dan of gelijk zijn aan de overheidsschuld. De formule die het Planbureau naar voor schuift breidt het houdbaarheids criterium uit door het te baseren op de netto-activa (waarde van de activa - de schuld) in plaats van op de schuld. De activa zijn hier het resultaat van een proces van opbouw van de netto-investeringen. De netto-investeringen worden opgeteld bij de toekomstige primaire overschotten waarmee rekening moet worden gehouden in het houdbaarheids criterium. Op die manier komt het Planbureau tot de hieronder weergegeven basisformule om de MTO te bepalen.

³⁷ De NBB stelde tijdens een bijeenkomst van de interfederale ESR2010 werkgroep dat een dergelijke manier van werken over het algemeen weinig bijkomende ruimte zou creëren (voor de overheid als geheel) gezien de afschrijvingen van investeringen uit het verleden ook in rekening moeten worden genomen en er van de overheid toch een zeker constant investeringsniveau verwacht wordt. Hetzelfde geldt voor het toepassen van de regeling van de autofinancieringsmarge die impliciet ook met afschrijven van investeringen werkt.

Eurostat zorgt voor een foto van de toestand van de publieke financiën, het komt aan DG ECFIN toe deze te interpreteren en indien gewenst een andere behandeling te voorzien voor investeringen

³⁸ http://www.plan.be/admin/uploaded/201601211007080.20151221_WP_EN_golden_rule.pdf

Tabel 28 Componenten van de huidige en voorgestelde formule MTO

Optelling van de componenten die de basisformule van de MTO vormen in de huidige en de voorgestelde formule		
Componenten	Huidige formule	Voorgestelde formule
Stabiliseringsdrempel op lange termijn van de schuld of de nettoactiva	- 60% x gemiddelde groeivoet van het nominale bbp	+ Nettoactiva x gemiddelde groeivoet van het nominale bbp (2010-2060)
Voorziening van de budgettaire kosten van de vergrijzing	+ 1/3 x geactualiseerde budgettaire kosten van de vergrijzing	+ 1/3 x geactualiseerde budgettaire kosten van de vergrijzing
Versnelde schuldafbouw	Bijkomende inspanning afhankelijk van de schuldgraad die gelijk is aan: -1,24% + 0,024 x schuldgraad	Bijkomende inspanning afhankelijk van de schuldgraad die gelijk is aan: -1% - 0,05 x nettoactiva - netto-overheidsinvesteringen
Netto-overheidsinvesteringen		- Netto-overheidsinvesteringen

De nieuw voorgestelde formule is minder ambitieus voor lidstaten met een laag schuldniveau maar stelt hogere eisen voor lidstaten met een hoog schuldniveau. Hierbij moet opgemerkt worden dat het voldoen aan de minimum MTO die uit de huidige formule volgt, niet automatisch impliceert dat men ook aan de schuldreductieregel voldoet. Het is dus mogelijk dat een lidstaat in het huidige systeem voor een meer ambitieuze MTO moet kiezen om aan alle verplichtingen uit het SGP te voldoen.

Een belangrijk voordeel van de benadering van het Planbureau is dat hogere investeringen leiden tot een verlaging van de MTO. De MTO kan evenwel niet lager liggen dan een structureel tekort van -0.5% van het BBP, tenzij de overheidsschuld aanzienlijk kleiner is dan 60% van het BBP en de risico's voor wat betreft de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn laag zijn. Dit laat een structureel tekort tot -1% van het BBP toe.

Een ander pluspunt is dat door de bijzondere behandeling van de investeringen, de doelstellingen van het begrotingsbeleid efficiënter verdeeld kunnen worden onder de verschillende overheidsniveaus. Voor publieke of te consolideren instellingen met een balansrekening kan naar het eigen vermogen worden gekeken. Investerings die met vreemd kapitaal worden gefinancierd, hoeven geen impact te hebben op het eigen vermogen en die schulden moeten dan ook niet worden verrekend. Een compensatie tussen de beleidsniveaus die investeren en degenen die niet investeren is niet noodzakelijk. Voor wat België betreft, bevindt het grootste gedeelte van de schuld en de kost van de vergrijzing zich op het niveau van Entiteit I, terwijl het grootste gedeelte van de investeringen gerealiseerd wordt door Entiteit II. Door toepassing van de door het Planbureau voorgestelde formule zou Entiteit II meer ruimte krijgen om deze investeringen te realiseren.

Of de voorgestelde benadering een herziening van de verdragen vereist dient verder bekeken te worden.

iv. Samenvatting

De bekommernis van de voorstellen in deze sectie is overheidsinvesteringen op een voldoende hoog peil te houden alsook dat overheidsinvesteringen niet worden verdrongen door consumptieve uitgaven. Het concept van bvb. netto-investeringen is hierbij een zinvolle invalshoek, niet alleen om een voldoende grote kapitaalvoorraad te faciliteren maar ook om te voorkomen dat men louter omwille van de ESR- en begrotingsregels terugvalt op debudgettering van de overheidsinvesteringen. Volgens de logica van netto-investeringen kunnen investeringen zoals Oosterweel met schuld worden gefinancierd. Oosterweel versterkt niet alleen het economisch draagvlak op korte en op langere termijn via een betere mobiliteit maar is ook een zichzelf volledig terugverdienend investeringsproject waarbij de gebruikers via betaalde tol op termijn de volledige investerings-, financierings- en onderhoudskosten terugbetalen.

6. Naar een nieuwe Vlaamse schuldnorm: concretisering

a. Vlaams regeerakkoord

Het Vlaams regeerakkoord 2014-2019 stelt het volgende m.b.t. schuld:

“Met het oog op het behoud van onze gunstige rating en de duurzaamheid van de Vlaamse financiën, beperken we tegen het einde van de regeerperiode de geconsolideerde schuld, PPS-schuld en waarborgen tot een te bepalen percentage van de ontvangsten.”

Het regeerakkoord vertrekt concreet vanuit 2 strategische doelstellingen (behoud gunstige rating en duurzaamheid) die in 1 indicator worden vertaald, waarbij de precieze streefwaarde nog nader dient te worden vastgelegd.

b. Concrete uitwerking richting een Vlaamse schuldnormering op basis van 2 doelstellingen:

i. Voorstel van doelstelling 1: Het behoud van een gunstige rating

Waarom deze doelstelling?

- Ratingbureaus zijn belangrijke spelers in het bepalen van de kredietwaardigheid van debiteuren. Beleggers zoals pensioenfondsen, verzekeraars, banken en particulieren beleggen makkelijker en tegen een lagere rente in overheden en bedrijven met een goede rating. Dit biedt immers meer garantie op rente en terugbetaling. De kredietcodes van de kredietbeoordelingsbureaus zijn bijgevolg voor beleggers een voornamelijk houvast om risico's te kunnen inschatten. Wanneer kredietbeoordelingsbureaus hun ratings bijstellen en grote groepen beleggers daar op reageren door beleggingen te verkopen kan dit een zelfversterkend effect hebben. Dat is zeker het geval wanneer beleggers bijvoorbeeld contractueel gebonden zijn aan het aanhouden van beleggingen met een bepaalde veilige minimumrating.

- Link met het Regeerakkoord: Gelet op het feit dat zowel bij een ratinganalyse als bij het beoordelen van duurzaamheid er meer aspecten aan bod komen dan enkel het beoordelen van de indicator “schuld als % van de ontvangsten”, is het opportuun om niet alleen naar de schulden op zich te kijken maar ook waarvoor die schulden worden aangewend (cfr. het netto-actief). Op die manier bewaken we niet alleen de globale gezondheid van de overheidsfinanciën, maar maken we investeringen blijvend mogelijk en garanderen we ook de terugbetalingscapaciteit.

2^{de} reden is het gegeven dat de Vlaamse schuld zich momenteel – omwille van de keuze om te investeren – in een opwaartse beweging bevindt. Het bepalen van een streefwaarde “schuld als % van de ontvangsten” tegen het eind van de legislatuur is dan ook een niet-duurzame doelstelling, die evenmin een legislatuuroverschrijdend karakter heeft.

Indicator

Ratingbureau's werken aan de hand van ratingsschema's die een internationale bekendheid genieten.

Actuele stand indicator

- S&P: zowel de federale- als Vlaamse overheid hebben momenteel een AA-rating;
- Moody's: Aa2-rating voor de Vlaamse overheid tegenover Aa3 voor de federale overheid.

Streefwaarde

Om blijvend een gunstige rating te behouden, moet de schuld - volgens de definitie zoals door Moody's gehanteerd - beperkt worden tot 35-65% van de lopende ontvangsten.

Risico's en uitdagingen

Volgende elementen dienen in ogenschouw genomen te worden bij het beoordelen van de houdbaarheid van de streefwaarde:

De komende jaren kan bij constant beleid de score 3 voor deze ratio behouden blijven: Zie tabel 29:

Tabel 29 Prognose door Moody's weerhouden schuld bij ongewijzigd beleid

	Directe Schuld	Indirecte Schuld	Operationele ontvangsten	Ratio
2015	4.109	13.338	37.707	46,3%
2016	5.333	12.607	39.404	45,5%
2017	7.827	12.065	41.646	47,8%
2018	11.281	11.495	41.648	54,7%
2019	13.873	11.091	43.511	57,4%
2020	16.156	10.676	44.458	60,4%
2021	18.317	10.243	45.660	62,6%
2022	20.641	9.805	46.891	64,9%

Hierbij dient ook nog rekening gehouden met het feit dat er momenteel terug gedacht wordt aan het opzetten van **investeringen via niet-geconsolideerde PPS**. Ook die schuld wordt extra in kaart gebracht door de ratingbureau's.

Ook de **evolutie van de rentelasten** moet in de gaten worden gehouden. Want ook als gevolg van omzetting PPS schuld in directe schuld komt er een stijgende druk op de rente-uitgaven.

Mogelijke actiepunten ter remediëring van een mogelijke afwijking van de doelstelling

Indien er op basis van een analyse van de toekomstige ratingrapporten bijkomende inspanningen nodig zijn om de beoogde doelstelling te weerhouden, zijn de mogelijkheden ter zake:

- Optimalisatie van het kasbeheer via het beperken van (tijdelijke) kasoverschotten bij te consolideren entiteiten en via het aanzetten van te consolideren entiteiten tot het beleggen in Vlaamse schuld;
- Verkoop van niet-benodigde of -strategisch geachte ESR-8-participaties;
- Het effectiseren (ofwel verkopen) van door de overheid aan externen verstrekte kredieten;
- Beperken PPS-schuld (en waarborgen);
- Alternatieve financiering van de sociale huisvestingssector;
- Bijstellen doelstelling begrotingsnormering
- ...

Prioritair wordt gefocust op de eerste drie mogelijkheden waarbij tegelijk onderzocht wordt welke operaties doelmatig nog deze legislatuur uitgevoerd kunnen worden.

Uiteraard dienen bij voorliggende pistes de mogelijke risico's en opportuniteitskosten mee in kaart te worden gebracht (bvb. netto-begrotingsimpact, minwaarden, ...).

ii. Voorstel van doelstelling 2: Een positieve netto-actief positie: Vermarktbaar activa > geconsolideerde schuld, waarbij tijdelijk abstractie wordt gemaakt van de nog uitstaande overgenomen schuld in het kader van de 6de staatshervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering (A1/A3)

Waarom deze doelstelling?

- Gelet op de directe financieringen van VMSW, VWF, Scholen van Morgen en de BAM is de directe schuld van de Vlaamse overheid als indicator niet echt zinvol meer. De vraag die zich ook stelt, is in welke mate de Vlaamse overheid in het kader van een schuldnorm moet worden geresponsabiliseerd voor schulden die door 'derden' zijn aangegaan maar die vanuit het standpunt van de Vlaamse begroting niet door ESR-ontvangsten worden afbetaald, maar door eigen opbrengsten en waarvoor de Vlaamse overheid ook niet als lender of last ressort (wegens bvb. hypotheek) optreedt.

Dat het moeilijk is om alle overheidsschuld over dezelfde kam te scheren, is ook in andere landen een bekend fenomeen. Het begint met de vraag of het haalbaar is in de begroting een onderscheid te maken tussen consumptieve uitgaven en investeringsuitgaven (overheidsuitgaven voor duurzame goederen zoals gebouwen en snelwegen). Sommigen pleiten er voor om de (netto) overheidsactiva in een aparte boekhouding bij te houden. Jaarlijks wordt de verandering in de netto waarde van de overheidsactiva bijgehouden. Op die manier wordt een onderscheid gemaakt tussen investerings- en consumptieve uitgaven van de overheid. De idee is dat tegenover de waarde van de netto activa schulden mogen staan.

Sommige landen werken/werkten met een gescheiden overheidsboekhouding. Het VK en Nieuw-Zeeland houden een aparte boekhouding bij van de overheidsactiva. Voor Nederland, Zweden en Denemarken was het een tijdelijk experiment.

- In het pact 2020 werd uitgegaan van op ESR-geconsolideerde basis schuldenvrije Vlaamse overheid. Gelet op de argumentatie die onder punten 2,3 en 4 van voorliggende nota worden weergegeven, is het in actuele omstandigheden niet langer wenselijk om deze doelstelling uit het pact 2020 onverminderd aan te houden.

Zoals in voorliggende nota ook vermeld, is het van belang aan te geven dat er tegenover de Vlaamse ESR-geconsolideerde schuld ook veel activa staan, die in casu zelfbedruipend zijn. Anders gesteld zorgen deze activa er voor dat de volgende generaties geen onbetaalde factuur doorgeschoven krijgen, maar enkel een schuld die volledig in staat is om zichzelf terug te betalen, zonder claim op toekomstig belastinggeld. Via het realiseren van een positief netto-actief, wordt aan voorliggende bekommernis – die eveneens achter de doelstelling in het pact 2020 schuil gaat - tegemoet gekomen.

- Link met het Regeerakkoord: De doelstelling van een positief netto-actief geeft invulling aan de doelstelling om te komen tot een gunstige rating en een duurzame schuldpositie.

Indicator

Aftoetsing van de vermarktbaar activa ten opzichte van de geconsolideerde schuld.

Actuele stand indicator

Tabel 30 geeft een overzicht van de vermarktbaar financiële activa (dus zonder enige vermarktbaar materiële vaste activa) versus de passiva van de Vlaamse overheid:

Tabel 30 Overzicht netto-actief positie eind 2015 op basis van de vermarktbaar financiële activa

Financiële activa	Bedrag
Financiële vaste activa – deelnemingen	3 miljard euro
Financiële vaste activa – vorderingen	0,3 miljard euro
Vorderingen op meer dan één jaar (voornamelijk VMSW en VWF)	13,0 miljard euro
Vorderingen op minder dan één jaar	0,4 miljard euro
Voorraad onroerende goederen voor verkoop (voornamelijk industrieterreinen)	0,2 miljard euro
Liquide middelen en geldbeleggingen	7,2 miljard euro
Totaal	24 miljard euro
Aftrek “niet eigenaarschap” op basis van methodologische nota	-2,3 miljard euro
Totaal weerhouden activa relevant voor het bepalen van de directe terugbetalingscapaciteit van de schuld	21,7 miljard euro
Passiva	
Geconsolideerde schuld	18,9 miljard euro
Netto actief	2,8 miljard euro

Op basis van voorliggende tabel kan vastgesteld worden dat de Vlaamse overheid eind 2015 een netto-actief had van 21,7 – 18,9 miljard euro, ofwel 2,8 miljard euro.

De toename van de schuld in de periode 2016-2022 zal grotendeels te linken zijn aan de evolutie van bedrijfsmatig vermarktbaar activa. Meer bepaald betreft het ofwel ESR-8-uitgaven omwille van kredietverstrekking of participaties ofwel aan bedrijfsmatig materieel vast actief omwille van het Oosterweelproject.

Vervolgtraject:

De netto-schuld oefening behoeft nog verdere verfijning, want tot op heden werden nog geen bedrijfsmatige materiële vaste activa verrekend. Hierbij kan bvb. nagedacht worden over de concessie inzake Tunnel Liefkenshoek, vermarktbaar onroerende goederen (gebouwen en gronden),...

Ook de oefening inzake financiële activa – hoewel reeds fors verbeterd t.o.v. de MJR 2016-2021 - dient nog verder te worden uitgediept. (bvb. op het vlak van het mogelijke realisatiepercentage).

Streefwaarde

Een blijvend positieve netto-actief positie: Vermarktbaar activa > geconsolideerde schuld, waarbij tijdelijk abstractie wordt gemaakt van de nog uitstaande overgenomen schuld in het kader van de 6de staats hervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering (A1/A3).

Gelet op het feit dat er normaliter tegen eind 2019 meer duidelijkheid zou moeten zijn over de werkelijke engagementen ten aanzien van de ziekenhuissector, kan de volgende Vlaamse Regering er vanaf 2020 voor opteren om de positieve ESR-correctie voor de ziekenhuisfinanciering niet meer te gebruiken in het aftoetsen van het begrotingsevenwicht.

Op die manier worden de kasuitgaven voor de ziekenhuizen gedekt door ESR-ontvangsten, ontstaat er geen kaseffect meer ten aanzien van de directe schuld en wordt de geconsolideerde schuld in het kader van A1/A3 stapsgewijs afgebouwd over een periode van 33 jaar.

Voor de werkzaamheden inzake het in kaart brengen van de effectieve schuld wordt verwezen naar de interfederale werkgroep inzake A1/A3 (zie supra onder punt 2. B. iv. A).

In tabel 31 wordt een overzicht geboden van de verwachte positieve ESR-correctie in de periode 2017-2022:

Tabel 31 Overzicht verwachte positieve ESR-correctie in de periode 2017-2022

Jaar	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Positieve ESR-correctie A1/A3 - ziekenhuisinfrastructuur	276.671	279.186	289.719	289.645	287.819	286.431

Het is van belang te benadrukken dat deze cijfers nog onder sterk voorbehoud zijn, gelet op de onvolkomenheid van de informatie aangaande de nog openstaande engagementen ten aanzien van de ziekenhuissector. Hieraan wordt gewerkt via een interfederale werkgroep A1/A3. Tegen eind 2019 zou hieromtrent meer duidelijkheid mogelijk moeten zijn.

Risico's en uitdagingen

Volgende elementen dienen in ogenschouw genomen te worden bij het beoordelen van de houdbaarheid van de streefwaarde:

- Toekomstige ESR-begrotingstekorten (excl. vermarktbaar activa):

Zoals in Tabel 32 weergegeven zijn er momenteel drie elementen binnen de verwachte ESR-begrotingstekorten die een impact zullen hebben op het netto-actief van de overheid (excl. overgenomen schuld in het kader van de 6de staats hervorming m.b.t. de ziekenhuisfinanciering):

Tabel 32 Overzicht voorziene begrotingstekorten met impact op het netto-actief

1. Begrotingsjaar 2016	463 miljoen euro
2. Effect in 2018 van het definitief zetten van de parameters Bijzondere Financieringswet (waaronder herziening van de autonomiefactor)	900 miljoen euro
3. Effect overname schuld gemeenten n.a.v. fusies	maximaal 200 miljoen euro
4. Totaal op basis van begrotingsresultaat	+/- 1,5 miljard euro

-Toepassing realisatiepercentage op de bedrijfsmatig vermarktbaar activa

Naast de eventuele toekomstige ESR-begrotingstekorten is het ook van belang om de gehanteerde waarderingen inzake vermarktbaar activa te toetsen op basis van een verwacht realisatiepercentage. Hierbij dient een beoordeling te worden gemaakt van de intrinsieke waarde van het goed in combinatie met de geschatte liquiditeit.

Mogelijke actiepunten ter remediëring van een mogelijke afwijking van de doelstelling

- Het optimaliseren van het realisatiepercentage van de vermarktbaar activa, hetgeen tot doel heeft om de waarde en liquiditeit van de actuele en toekomstige vermarktbaar activa te ondersteunen (bvb. via een actieplan tegen wanbetaling bij kredietverstrekking, het zoeken van kostenefficiënties bij concessies, het zoeken van co-financiering die een versnelde uittreding indien benodigd mogelijk maakt, ...), moet toelaten om de netto-actief positie voldoende hoog te houden om mogelijke schokken met impact op het netto-actief op te vangen. Uiteraard wordt bij het optimaliseren van het realisatiepercentage van de vermarktbaar activa nagegaan of er geen ongewenste afgeleide effecten zouden ontstaan (zoals bvb. ESR-consolidatie van de participatie of -achterliggende investering).
- Bijstellen doelstelling begrotingsnormering
- ...

Prioritair onderzoeken we welke initiatieven ter versterking van het realisatiepercentage van de vermarktbaar activa mogelijk zijn en tegelijk doelmatig nog deze legislatuur geïmplementeerd kunnen worden.

Deze schuldnorm doet geen afbreuk aan de beleidsopties om zowel in vermarktbaar als niet-vermarktbaar activa te investeren

7. Voorstel van beslissing

Deze conceptnota heeft geen budgettaire consequenties.

De Vlaamse Regering beslist:

1° Haar principiële goedkeuring te hechten aan de verdere uitbouw van een nieuwe Vlaamse schuldnorm;

2° Akkoord te gaan om deze schuldnormering te baseren op de 2 doelstellingen en bijhorende indicatoren, streefwaarden en risico's en uitdagingen zoals in hoofdstuk 6 uiteengezet;

3° De Vlaamse minister bevoegd voor begroting en financiën te gelasten om, in samenspraak met de respectievelijk bevoegde ministers, volgende actiepunten ter remediëring van een mogelijke afwijking van de doelstelling - zoals in hoofdstuk 6 uiteengezet - verder te onderzoeken met het oog op een eventuele implementatie. Bij dit onderzoek worden ook mogelijke risico's en opportuiniteitskosten mee in kaart gebracht:

- Optimalisatie van het kasbeheer via het beperken van (tijdelijke) kasoverschotten bij te consolideren entiteiten en via het aanzetten van te consolideren entiteiten tot het beleggen in Vlaamse schuld;
- Verkoop van niet benodigde of -strategisch geachte ESR-8-participaties;
- Het effectiseren (ofwel verkopen) van door de overheid aan externen verstrekte kredieten;
- Optimalisatie van het realisatiepercentage m.b.t. de vermarktbare activa.

De viceminister-president van de Vlaamse Regering,
De Vlaamse minister van Begroting, Financiën en Energie

Bart TOMMELEIN