

REKENHOF

**IMPACT VAN DE  
FINANCIËLE CRISIS EN  
DE GENOMEN STEUN-  
MAATREGELEN OP HET  
BEHEER VAN DE  
STAATSSCHULD EN DE  
EVOLUTIE VAN DE  
STAATSFINANCIËN**

*Verslag goedgekeurd in de algemene vergadering van het Rekenhof van  
9 december 2009.*

## Inhoudstafel

Inleiding.....	3
Voorwerp van het onderzoek .....	3
Wettelijk en reglementair kader.....	3
Onderzoeksmethodologie .....	3
Tegensprekelijke procedure.....	4
Hoofdstuk 1 Evolutie van de financieringsvoorwaarden voor de Staat als gevolg van de financiële crisis .....	5
1.1 Evolutie van de rendementen of intrestvoorwaarden .....	5
1.2 Internationale vergelijking van de financieringsvoorwaarden ...	6
Hoofdstuk 2 Wijziging van de strategieën inzake schuldbeheer.....	9
2.1 Schulduitgiftepolitiek.....	9
2.2 Richtlijnen voor het schuldbeheer.....	9
2.3 Gebruik van afgeleide producten.....	10
2.4 Kredietrisicobeheer .....	11
2.5 Gewijzigde houding van de Staat tegenover financiële instellingen.....	12
Hoofdstuk 3 Verstrekking van noodkredieten door de Nationale Bank van België.....	14
Hoofdstuk 4 Kapitaalinjecties en andere financieringsverrichtingen via de Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM) .....	16
Hoofdstuk 5 Door de Staat toegekende garanties in het kader van de staatssteun aan de financiële sector.....	19
5.1 Wettelijke basis .....	19
5.2 Garantie voor bankdeposito's en levensverzekeringen.....	20
5.3 Waarborging van de verbintenissen onderschreven door de financiële instellingen.....	21
5.3.1 Waarborging van de verbintenissen ten aanzien van andere kredietinstellingen.....	21
5.3.2 Waarborging van verbintenissen ten aanzien van een filiaal 23	
5.3.3 Waarborging van de schuldvorderingen gehouden door een financiële instelling .....	24
5.3.4 Waarborging van de verliezen of het risico van niet- betaling op een portefeuille van financiële activa .....	26
5.4 Waarborg voor de leningen van de Gemeentelijke Holding ....	27
5.5 Andere waarborgen.....	28
5.5.1 Waarborging van de levering van noodliquiditeiten (ELA- stelsel) toegekend door de NBB .....	28
5.5.2 Waarborg toegekend aan de NMBS-Holding.....	28
5.5.3 Steunverlening in het kader van de redding van de Kaupthing Bank.....	29
5.6 Samenvattend overzicht.....	30
Hoofdstuk 6 Impact van de steunmaatregelen en de financiële crisis op de schuld en de begroting .....	32
6.1 Kasstromen als gevolg van de steunmaatregelen .....	32
6.2 Invloed van de steunmaatregelen op de intrestlasten.....	34
6.3 Invloed op het vorderingensaldo.....	35
Hoofdstuk 7 Risico's verbonden aan de steunmaatregelen .....	36
Hoofdstuk 8 Conclusies .....	37

## **Inleiding**

### **Voorwerp van het onderzoek**

In de herfst van 2008 werd de bankwereld getroffen door de wereldwijde financiële crisis, die tot een ingrijpen van verschillende nationale overheden noopte. Ook de Belgische overheid zag zich genoodzaakt maatregelen te treffen (zoals kapitaalinjecties en kredietverleningen) die een betekenisvol effect op het bedrag van de overheidsschuld hebben en de wijze van beheer van de schuldmassa beïnvloeden. Ook verschaftte ze staatswaarborg voor leningen tussen bankinstellingen en werd het plafond van de staatswaarborg op bankrekeningen opgetrokken.

Het onderzoek van het Rekenhof had tot doel zowel het kwantitatieve als het kwalitatieve aspect van deze effecten van de aanslepende financiële crisis te evalueren en de gevolgen voor de evolutie van de overheidsfinanciën in kaart te brengen.

Het moest een antwoord verschaffen op de volgende vragen:

- Wat is de kwantitatieve en de kwalitatieve impact van de financiële crisis op de schuldmassa en het schuldbeheer ?
- Welke risico's houden de getroffen maatregelen in het kader van de financiële crisis in voor de verdere evolutie van de staatsfinanciën ?

Een samenvatting van dit verslag wordt gepubliceerd in het 166<sup>e</sup> Boek van het Rekenhof. Het volledige verslag kan op de website van het Rekenhof worden geraadpleegd.

### **Wettelijk en reglementair kader**

De belangrijkste wettelijke en reglementaire bepalingen met betrekking tot de steunmaatregelen zijn vervat in de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit en haar uitvoeringsbesluiten.

De concrete modaliteiten van de maatregelen werden vastgelegd in overeenkomsten tussen de Staat en de betrokken instellingen.

### **Onderzoeksmethodologie**

Voor het onderzoek werd gebruik gemaakt van vragenlijsten die werden voorgelegd aan het Agentschap van de Schuld (Administratie van de Thesaurie - FOD Financiën).

Het onderzoek is voorts gebaseerd op de analyse van documenten die de beleidscel van de FOD Financiën heeft voorgelegd (in het bijzonder de overeenkomsten afgesloten met de financiële sector).

Tenslotte werd gebruik gemaakt van informatie uit de gegevensbank Tradix van het Agentschap van de Schuld.

### **Tegensprekelijke procedure**

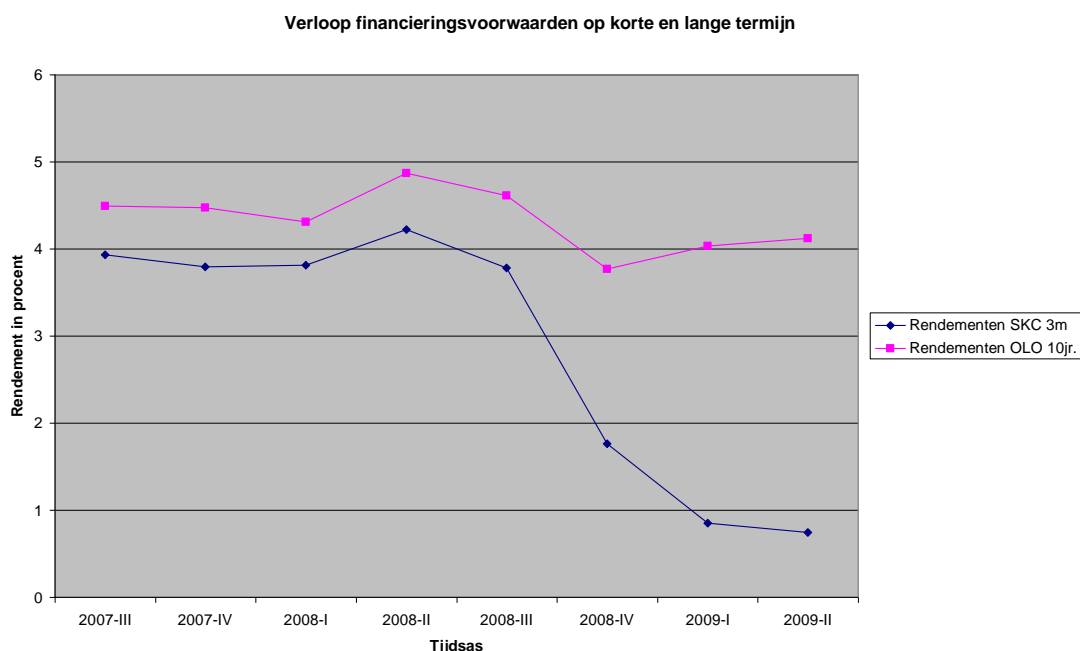
Het ontwerpverslag werd aan de eerste minister, de minister van Financiën, de minister van Begroting, de staatssecretaris voor Begroting en de voorzitter van de FOD Financiën toegestuurd.

De eerste minister, de minister van Begroting en de minister van Financiën hebben hun commentaren meegedeeld via brieven van respectievelijk 5 oktober, 23 en 25 september 2009.

## Hoofdstuk 1 Evolutie van de financieringsvoorwaarden voor de Staat als gevolg van de financiële crisis

### 1.1 Evolutie van de rendementen of intrestvoorwaarden

Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van de rendementen van de schatkistcertificaten (SKC) op drie maanden en de lineaire obligaties (OLO's) op tien jaar in de tweede helft van 2007, het hele jaar 2008 en de eerste helft van 2009. De rendementen van de betreffende schuldefecten kunnen als goede indicatoren van de algemene financieringsvoorwaarden voor de Schatkist worden beschouwd.



Bron: Nationale Bank van België, Verslag 2008 – Economische en financiële ontwikkeling (eindekwaartaalgegevens in 2007 en 2008) en Statistisch Tijdschrift 2009 – II (daggemiddelden van maart en juni 2009)

Uit dit verloop blijkt dat zowel de rendementen op korte termijn als die op lange termijn in de loop van de tweede jaarhelft en vooral in het laatste kwartaal van 2008 sterk zijn gedaald. Bovendien is het verschil tussen de korte- en de langetermijnrente significant toegenomen, waardoor de helling van de rentecurve<sup>1</sup> in 2008 steiler is geworden. De financiële crisis en de door de monetaire autoriteiten in het kielzog van deze crisis

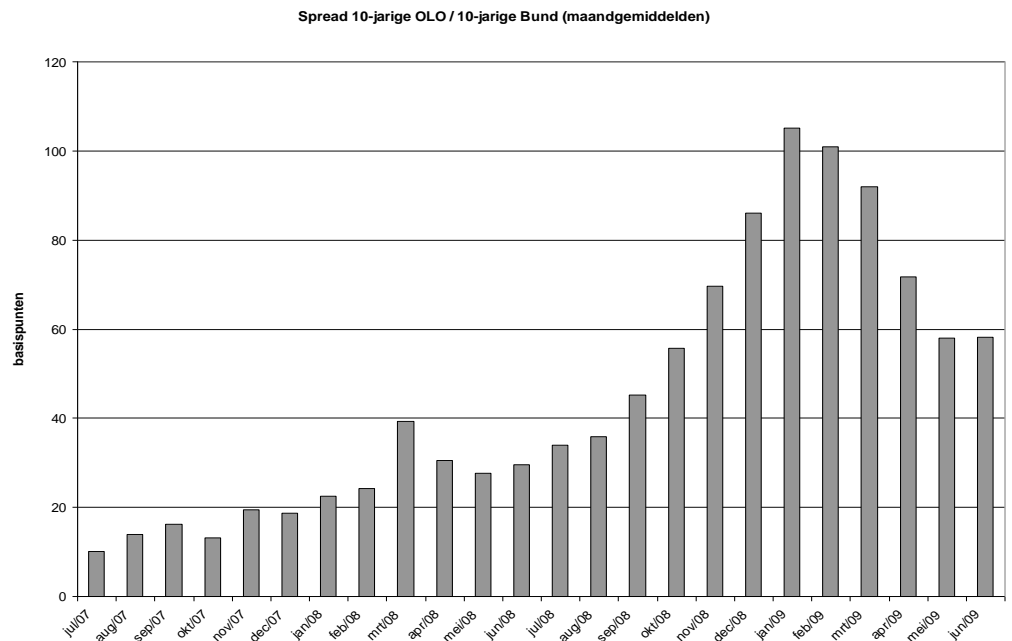
<sup>1</sup> De rentecurve, of *yield curve*, is een grafische weergave van de relatie tussen rente en looptijd. De horizontale as geeft de looptijd aan, de verticale as de rentevergoeding.

gevoerde politiek vormen een belangrijke verklarende factor voor deze evolutie.

Toen de financiële crisis in de loop van 2008 steeds dramatischer werd en de inflatoire dreiging aanzienlijk verzwakte, versoepelden immers alle centrale banken hun rentebeleid. Zo kondigden zes centrale banken, waaronder de Europese Centrale Bank (ECB), op 8 oktober 2008 een gecoördineerde verlaging van hun basisrentetarieven aan. In het eurogebied werd de rente voor de basisherfinancieringstransacties in het Eurosysteem verlaagd van 4,25 % begin oktober 2008 naar 1 % begin juni 2009. Sindsdien is de rente op de basisherfinancieringstransacties op dit uitzonderlijk lage niveau gebleven. Deze versoepeling van de rentepolitiek door de monetaire autoriteiten had belangrijke repercussies voor de financieringsvoorwaarden op korte termijn en de rentestructuur als dusdanig.

## 1.2 Internationale vergelijking van de financieringsvoorwaarden

Onderstaande grafiek geeft het rendementsverschil weer tussen de 10-jarige OLO en de 10-jarige Duitse overheidsobligatie (Bund)<sup>2</sup> in de periode van juli 2007 (politieke crisis) tot juni 2009 (financiële crisis).



Bron: Agentschap van de Schuld

Globaal was er sprake van een gestadige toename van de spreads tussen de OLO en de Bund tot januari 2009 met een tussentijdse piek in maart 2008 en een opvallend snellere toename vanaf september 2008.

<sup>2</sup> Rendementsverschil berekend volgens de methodologie van de *asset swap spreads*. Deze methodologie biedt het voordeel het verschil in looptijd tussen beide referentieleningen te corrigeren.

De evolutie van deze spreads sloot echter altijd nauw aan bij die van de spreads van de andere landen in de eurozone tegenover de Bund. Deze spreads noteerden steeds hoger dan die van de Franse en Nederlandse 10-jarige leningen (Frankrijk en Nederland hebben, in tegenstelling tot België, een AAA-rating op het vlak van kredietwaardigheid), maar waren wel altijd lager dan die van de landen uit de eurozone die een lagere kredietwaardigheidsrating dan België hebben (landen zoals Italië, Griekenland en Portugal). Kredietwaardigheid bleek de belangrijkste verklarende factor voor hun evolutie te vormen, op enige afstand gevolgd door de liquiditeit<sup>3</sup> van de schuld. De Duitse Bund haalt in dit opzicht een aanzienlijk voordeel uit het bestaan van de zogenaamde *Bundfutures*<sup>4</sup>, maar de schuld van landen als Frankrijk en Italië is, als gevolg van het omvangrijker volume van hun schuldinstrumenten, eveneens meer liquide dan de Belgische schuld en levert die landen daardoor tevens een belangrijk voordeel in termen van spreads op.

De invloed van de politieke crisis in België op de OLO-Bundspreads in 2007 was eerder beperkt en, hoewel niet kan worden ontkend dat deze crisissituatie over een tijdsspanne van enkele maanden wel een zeker effect op de spreads had, ging het toch maar om een paar basispunten.

De piek in maart 2008 viel samen met de ernstigere vormen die de kredietcrisis dan begon aan te nemen (o.a. het bijna-faillissement van Bear Stearns). De versnelde verhoging vanaf september 2008 volgde op de verdere ontwikkeling van de kredietcrisis in die maand (vooral dan het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers) en vloeide meer in het bijzonder voort uit het besef dat de gevolgen voor de reële economie vrij groot zouden zijn. De overheden kondigden toen ook één na één aan dat ze meer schuld zouden uitgeven. Zij namen door hun reddingsprogramma's voor de banksector bovendien risico's over, die voorheen ten laste van de banksector vielen.

Deze evolutie culmineerde in januari 2009. In die maand begonnen de overheden immers aan hun omvangrijke financieringsprogramma en rezen er heel wat twijfels of de zwakste landen in de eurozone (Ierland en Griekenland) hun schulden wel zouden gefinancierd krijgen. Dat laatste bleek echter het geval te zijn, waarna de spreads weer daalden. Bovendien waren er bepaalde verklaringen (onder meer van de Duitse minister van Financiën) die erop wezen dat die landen uiteindelijk zouden

---

<sup>3</sup> Liquiditeit kan in dit verband het best worden gedefinieerd als de mate waarin de schuldeffecten op de secundaire markt kunnen worden verhandeld, zonder dat dit prijsschokken als gevolg van discrepanties tussen vraag en aanbod teweegbrengt.

<sup>4</sup> *Bundfutures* zijn gestandaardiseerde financiële termijncontracten, die de Duitse *Bunds* als onderliggende waarden hanteren. Als gevolg van de benchmarkstatus van deze Bunds op de markt van overheidsobligaties in de eurozone wordt in deze muntzone in sterke mate een beroep gedaan op *Bundfutures* om bestaande obligatieposities in euro in te dekken. Het tot verval-dag komen van die *Bundfutures* leidt aanhoudend tot een sterke vraag naar en een grote liquiditeit van de onderliggende Bunds, wat de koersen van die Bunds op peil houdt en hun rendementen op die manier automatisch relatief laag houdt.

worden geholpen, indien ze echt in de problemen kwamen. Ook de top van de G-20 bracht enige rust.

De recente dalende trend van de spreads houdt aan (op 5 juni 2009 bedroeg de OLO-Bundspread opnieuw *slechts* 60 basispunten) als gevolg van de afnemende risicoaversie van de beleggers, die ook in stijgende beurskoersen tot uiting komt.



## Hoofdstuk 2

### Wijziging van de strategieën inzake schuldbeheer

#### 2.1 Schulduitgiftepolitiek

De Schatkist heeft voor de financiering van de steunmaatregelen aan de financiële instellingen gebruik gemaakt van haar bestaande schuldinstrumentarium en geen specifieke nieuwe financiële producten in het leven geroepen. Elke steunmaatregel die aanleiding gaf tot een financiële kasstroom, werd in eerste instantie gefinancierd met behulp van het kortetermijninstrumentarium dat de Schatkist elke dag ter beschikking staat, namelijk de ontleningen op de interbankenmarkt en de uitgifte van *Belgian Treasury Bills* (BTB's). In het geval van de grote en onverwachte financieringsbehoeften ten bate van Fortis Bank werd daarbij in eerste instantie uitsluitend een beroep gedaan op ontleningen op de interbankenmarkt, die pas in de loop van de daaropvolgende dagen konden worden geherfinancierd met de (veel goedkopere) BTB's.

Met uitzondering van de ontleningen in deviezen ten behoeve van het *Special Purpose Vehicle* (SPV) voor Fortis Bank, die door middel van BTB's geherfinancierd bleven, werden alle financieringen van steunmaatregelen in een latere fase grotendeels geherfinancierd met uitgiften binnen het reguliere financieringsprogramma van de Schatkist, d.w.z. met schatkistcertificaten en OLO's. Deze gedeeltelijke herfinanciering met OLO's kaderde eveneens in het voornemen de extra kortetermijnschuld als gevolg van de steunmaatregelen voor een deel te consolideren.

#### 2.2 Richtlijnen voor het schuldbeheer

De richtlijnen voor het schuldbeheer in 2009 zijn beïnvloed door de getroffen beleidsmaatregelen en de daling van de (kortetermijn)intrestvoeten als gevolg van de financiële en economische crisis.

Zo stellen deze richtlijnen dat de schuld in deviezen, die de Schatkist aangaat voor de financiering van het SPV, dat een deel van de toxische producten van Fortis Bank overneemt, niet moet worden ingedekt via afgeleide producten, maar moet afnemen, in de mate dat de corresponderende schuldvorderingen op dit SPV worden afgebouwd. Over deze schuldcomponent in deviezen moet een afzonderlijk trimestrieel evaluatierapport worden opgesteld.

Voorts moet het percentage van de schuld, waarvan de herfinanciering binnen de volgende twaalf maanden gebeurt, in 2009 beperkt blijven tot 25 %. Dit is een verhoging van het maximumpercentage met 2,5 % ten opzichte van vorige jaren. Deze keuze voor een hoger herfinancieringsrisico (wat eveneens neerkomt op een potentieel groter aandeel van de

schuld tegen kortetermijnintrestvoeten in de totale schuld<sup>5</sup>) vindt een verklaring in de vrees voor een langdurige recessie, waarin financieringen op lange termijn uiteindelijk zeer duur zouden kunnen uitvallen voor de Schatkist.

Eveneens legden de richtlijnen in de eerste jaarmidde van 2009 op dat het percentage van de schuld, waarvan de intrestherzetting binnen twaalf maanden plaatsvindt, beperkt moest blijven tot 27,5 % van de totale schuld, d.i. een verhoging met 2,5 % tegenover vorige jaren. Bij de aanpassing van de richtlijnen voor de tweede jaarmidde van 2009 werd dit percentage met 5 % verhoogd tot 32,5 %. Terzelfder tijd werd het maximumpercentage voor het herzettingsrisico op 60 maanden verhoogd met 5 % tot 70 % en dat voor het herfinancieringsrisico op 60 maanden met 2,5 % tot 62,5 %. De reden voor deze opeenvolgende verhogingen in 2009 van de maximumpercentages inzake het herzettingsrisico is dezelfde als die voor de verhogingen van de maximumpercentages inzake het herfinancieringsrisico: in het licht van de aanhoudende recessie en de precaire budgettaire situatie maximaal inspelen op de lage kortetermijnintrestvoeten.

De verhoging van de maximumpercentages inzake herfinancieringsrisico en herzettingsrisico en de mogelijkheid in te spelen op een eventuele daling van de langetermijnintrestvoeten in de richtlijnen voor 2009 geven de Schatkist een grotere manoeuvreerruimte qua schuldbeheer dan de richtlijnen van vorige jaren. Ook hebben bepaalde beleidsmaatregelen in het kader van de financiële crisis, met name de oprichting van een *Special Purpose Vehicle* voor de overname van toxische producten van de Fortis Bank, inhoudelijke gevolgen voor de richtlijnen van dat jaar.

### 2.3 Gebruik van afgeleide producten

Als gevolg van het faillissement van Lehman Brothers heeft de Schatkist in oktober 2008 een uitstaande swap met deze tegenpartij geannuleerd. De voor de Schatkist positieve marktwaarde van deze geannuleerde positie voor een bedrag van 9,2 miljoen euro werd meegedeeld aan de curator bij de afwikkeling van het faillissement. Van dit bedrag heeft de Schatkist tot op heden echter niets kunnen recupereren.

---

<sup>5</sup> Om een groter aandeel van de schuld tegen kortetermijnintrestvoeten in de totale schuld te bewerkstelligen, heeft de Schatkist drie opties, met name:

- intrestswaps op langetermijnuitgiften;
- het aanhouden van meer kortetermijnschuld dan de hoeveelheid kortetermijnschuld waartoe het gepubliceerde financieringsplan normaliter leidt;
- de uitgifte van OLO's tegen vlottende intrestvoet (*floaters*).

Welke van deze opties gekozen worden, en of de Schatkist daadwerkelijk het herfinancieringsrisico (en het herzettingsrisico) laat toenemen tot de nieuwe maximumpercentages, hangt uiteindelijk af van de evolutie van de interbankenmarktintrestvoet (Euribor), die de financieringsvoorwaarden voor de Schatkist in de intrestswaps bepaalt, evenals van een eventuele daling van de langetermijnintrestvoeten. In die zin geven de richtlijnen de Schatkist een grote manoeuvreerruimte.

Met zakenbank Goldman Sachs had de Schatkist vóór de aanvang van de crisis vier swaps uitstaan, waarvoor geen *collaterals*<sup>6</sup> waren afgesloten. Nadat Goldman Sachs had geweigerd een eenzijdige *collateral* met de Schatkist af te sluiten voor een FX-swap<sup>7</sup> van USD naar euro op een BTB-uitgifte, omdat deze bank als gevolg van de financiële crisis de kost van een dergelijke eenzijdige *collateral* niet wou dragen en deze als *funding charge* in de swap wou verrekenen, blokkeerde de Schatkist eind september 2008 alle kredietlijnen met Goldman Sachs voor afgeleide producten, behalve FX-swaps en opties met een looptijd van respectievelijk ten hoogste zes en drie maanden. De bestaande posities met Goldman Sachs werden wegens een te hoge kostprijs tot op heden echter niet afgebouwd.

Begin december 2008 heeft de Schatkist in totaal vier FX-swaps op zeer korte termijn afgesloten, die gelinkt waren aan de BTB-uitgiften waarmee vreemde deviezen werden ontleend ter financiering van het bovenvermelde *Special Purpose Vehicle*, genaamd *Royal Park Investments*. Deze FX-swaps hadden tot doel een deel van de benodigde Amerikaanse dollars voor de financiering van het SPV te genereren via het swappen van kasoverschotten in euro naar USD op een manier die de levering van de dollars op de gevraagde datum (4 december) mogelijk maakte. Deze swaps werden op hun vervaldag vervangen door een financiering in BTB's.

#### 2.4 Kredietrisicobeheer<sup>8</sup>

Als gevolg van de financiële crisis werden zowel algemene als meer punctuele maatregelen genomen inzake de aan financiële tegenpartijen toe te kennen kredietlijnen voor de plaatsingen en het gebruik van afgeleide producten door de Schatkist.

Een algemene maatregel was de beslissing van het Uitvoerend Comité van de Schatkist in september 2008 om de kredietlijnen van niet-

---

<sup>6</sup> *Collaterals* zijn contracten, die de Schatkist in het kader van haar kredietrisicobeheer voor afgeleide producten (swaps en opties) afsluit met de betreffende financiële tegenpartijen. Deze houden in dat de marktwaarde van de posities in de betreffende afgeleide producten regelmatig wordt geëvalueerd. Naargelang deze waarde positief is voor de Schatkist, ontvangt zij geld van de tegenpartij. Deze akkoorden zijn unilateraal, d.w.z. dat de Schatkist bij een negatieve marktwaarde geen geld moet geven aan de tegenpartij. Het aan de tegenpartij gevraagde geld hangt af van de haar toegekende *threshold* (drempel) op grond van haar persoonlijke kredietwaardigheidsrating. Stel dat de marktwaarde van de positie in een bepaald afgeleid product 100 miljoen euro bedraagt en de *threshold* van de betreffende tegenpartij 75 miljoen euro is, dan zal de Schatkist deze tegenpartij 25 miljoen euro vragen. De ontvangen gelden worden geplaatst op deposito's die intresten genereren voor de tegenpartij.

<sup>7</sup> *Foreign exchange swap*. FX-swaps zijn contante aankopen van vreemde munten voor euro's, die zijn gekoppeld aan een gelijktijdige verkoop op termijn van deze vreemde munten voor euro's aan dezelfde tegenpartij(en) en voor hetzelfde hoofdbedrag.

<sup>8</sup> Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij van de Schatkist haar betalingsverplichtingen niet nakomt.

soevereine tegenpartijen met kredietwaardigheidsrating A te beperken tot 25 % van het oorspronkelijke bedrag. Rekening houdende met het feit dat het Strategisch Comité van de Schatkist in februari 2008 de kredietlijnen van alle (niet-Belgische) tegenpartijen reeds beperkt had tot 50 % van de oorspronkelijke kredietlijn, betekende dit concreet dat de kredietlijnen van alle tegenpartijen met rating AAA of AA werden beperkt tot 50 % en dat de kredietlijnen van tegenpartijen met rating A vanaf eind september 2008 verder werden beperkt tot 25 % van de oorspronkelijke kredietlijn.

Gezien de te beleggen tijdelijke kasoverschotten die in de loop van maart 2009 moesten worden opgebouwd in de aanloop naar de grote vervaldag van OLO's op het eind van die maand, besliste het Strategisch Comité van de Schatkist eind februari 2009 tijdelijk bepaalde kredietlijnen opnieuw te verhogen in functie van drie criteria:

- 1) het feit of de betreffende instelling al dan niet staatssteun (zoals bijvoorbeeld staatswaarborgen) kon genieten;
- 2) het niveau van de kortetermijnkredietwaardigheidsrating van de instelling;
- 3) het niveau van de langetermijnkredietwaardigheidsrating van de soevereine staat die de instelling steun verleende.

Als gevolg van die maatregel werden in de periode van begin maart tot half april 2009 de kredietlijnen van twaalf buitenlandse financiële instellingen tijdelijk in opwaartse zin herzien.

Meer punctuele maatregelen waren de blokkering van de kredietlijnen van vier buitenlandse tegenpartijen als voorzorgsmaatregel en de permanente opvolging van de ratingwijzigingen met een daaruit resulterende onmiddellijke aanpassing van de kredietlijnen aan deze ratingwijzigingen. Van de tegenpartijen, waarvan de rating onder A daalde of die in staat van faillissement verkeerden, werden de toegekende kredietlijnen onmiddellijk geannuleerd.

Verder wordt in het kader van het beheer van datzelfde kredietrisico een groter beroep gedaan op bijna risicovrije *reverse repo's*<sup>9</sup> en daarmee verband houdende EMA-contracten (EMA = *European Master Agreement*) i.p.v. op plaatsingen op de interbankenmarkt. Het feit dat vele instellingen nu ook een staatsgarantie in het buitenland genieten biedt de Schatkist een extra zekerheid.

## 2.5 Gewijzigde houding van de Staat tegenover financiële instellingen

---

<sup>9</sup> Een *reverse repo* is een contante aankoop van effecten, gekoppeld aan een verkoop op termijn van dezelfde effecten tegen dezelfde prijs aan dezelfde tegenpartij.

Een eerste aspect van deze gewijzigde houding betreft de veranderingen in het beheer van het kredietrisico, die in het vorige punt werden uiteengezet.

Een ander aspect betreft de herschikking van het korps van *primary dealers* en *recognized dealers* van de Schatkist<sup>10</sup>. In dit verband kan worden opgemerkt dat de financiële crisis niets heeft veranderd aan de lijst van *primary dealers* en dat enkel Lehman Brothers is weggevallen als *recognized dealer* als vanzelfsprekend gevolg van het faillissement van voornoemde bankinstelling.

Met alle *primary dealers* waren reeds vóór het losbarsten van de financiële crisis *collaterals* afgesloten. Het enige effect van de crisis op deze *collaterals* was dat de *thresholds* van sommige tegenpartijen werden verlaagd, afhankelijk van de evolutie van hun langetermijnkredietwaardigheidsrating.

---

<sup>10</sup> Het korps van *primary dealers* is een reeks financiële instellingen (een lijst van zestien in 2009) die tot taak hebben de plaatsing van OLO's, gesplitste effecten en schatkistcertificaten op de primaire markt te bevorderen, de liquiditeit van deze effecten op de secundaire markt te verzekeren en de effecten van de Belgische staatsschuld als dusdanig te promoten. Hun functies, opdrachten en relaties met de Schatkist worden gedetailleerd beschreven in een lastenboek. *Recognized dealers* (nog slechts twee na het wegvallen van Lehman Brothers) zijn instellingen waaraan de specifieke taak wordt toevertrouwd de effecten van de Belgische staatsschuld in welbepaalde geografische zones te promoten en de Schatkist adviezen te verstrekken over welbepaalde aan te boren marktsegmenten.

### Hoofdstuk 3

## Verstrekking van noodkredieten door de Nationale Bank van België

Niet enkel de Belgische federale en regionale overheden hebben een rol gespeeld in de aanpak van de gevolgen van de financiële crisis. Ook de Nationale Bank van België (NBB) als onderdeel van het Eurosysteem van centrale banken leverde een bijdrage in dit verband.

Het Eurosysteem van centrale banken stuurt de intrestvoeten op zeer korte termijn via de monetaire beleidskoers en via het beheer van de liquiditeit op de geldmarkt. De monetaire beleidskoers wordt bepaald door de referentietarieven, waartegen de centrale bank voorschotten verstrekt aan de financiële instellingen, terwijl de liquiditeit wordt gewaarborgd door de kredietfaciliteiten die zij hen biedt. Via die krediettransacties kunnen de centrale banken waken over de goede werking van de interbankenmarkt en de kredietinstellingen helpen aan hun liquiditeitsbehoeften op korte termijn te voldoen.

Tijdens de eerste fase van de financiële onrust, van augustus 2008 tot september 2008, kon het Eurosysteem binnen het bestaande operationele kader optreden. Tijdens deze fase deed het Eurosysteem herhaaldelijk een beroep op zogenaamde *fine tuning* – operaties om tegemoet te komen aan de acute liquiditeitsbehoeften. Toen de interbankenmarkt na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008 bruusk en vrijwel volledig stilviel, zag het Eurosysteem zich genoodzaakt extra – en soms uitzonderlijke – maatregelen te nemen om de liquiditeit van de banken op peil te houden. Net zoals andere centrale banken moest de NBB gedurende een beperkte periode noodliquiditeiten verstrekken aan instellingen die een systeemrisico vertoonden, aangezien hun moeilijkheden het hele Belgische of zelfs Europese financiële systeem dreigden aan te tasten. De uitdagingen waren des te groter, omdat de situatie waarmee men werd geconfronteerd, totaal nieuw was en de omvang van de problemen ongezien. Zo moest de NBB voor het eerst een beroep doen op *Emergency Liquidity Assistance* (ELA)<sup>11</sup> en *overnight-kredieten*<sup>12</sup> in euro en Amerikaanse dollar toestaan voor uitzonderlijke bedragen.

In tegenstelling tot het risico dat gepaard gaat met de kredietverlening in het kader van het monetaire beleid is het aan de noodkredieten verbonden risico volledig ten laste van de centrale bank die deze kredieten toestaat. De boven aangehaalde wet van 15 oktober 2008 heeft daarom met terugwerkende kracht aan de NBB staatswaarborg verleend voor alle operaties die zij verricht om de financiële stabiliteit te vrijwaren. Het Eurosysteem van centrale banken heeft bovendien een hele reeks instrumenten op het getouw gezet om een ineenstorting van de gehele financiële sector ten gevolge van een verlamming van de interbanken-

<sup>11</sup> ELA (*Emergency Liquidity Assistance*) zijn noodkredieten die pas worden toegestaan aan een bank indien deze elke mogelijkheid heeft uitgeput om kredieten bij de ECB op te nemen, met inbegrip van de permanente faciliteiten.

<sup>12</sup> *Overnight-kredieten* zijn middelen die voor 24 uur ter beschikking worden gesteld.

markt te vermijden. Zo kunnen de banken zich voortaan tegen een tarief van 1 % voor een onbeperkt bedrag financieren bij het loket van de centrale bank, en dit voor een looptijd van één jaar. De toekenning van deze kredietfaciliteiten gebeurt steeds tegen verstrekking van een waarborg, maar het Eurosysteem heeft het aanvaardbaar geachte instrumentarium voor de verstrekking van het nodige onderpand verruimd.

#### Hoofdstuk 4 Kapitaalinjecties en andere financieringsverrichtingen via de Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM)

De FPIM is een naamloze vennootschap van openbaar nut waarvan de Staat de enige aandeelhouder is<sup>13</sup>.

Haar opdrachten bestaan erin participaties te nemen in overheids- en privébedrijven die van strategisch belang zijn en te investeren in ondernemingen die van maatschappelijk belang zijn.

De wet voorziet ook in een mechanisme van gedelegeerde opdracht: de FPIM moet elke opdracht uitvoeren die haar wordt toevertrouwd door bijzondere wetten of door in de ministerraad overlegde koninklijke besluiten. In dat geval verstrekt de Staat aan de FPIM alle financiële middelen die nodig zijn voor de uitvoering van die opdrachten.

De financiële verrichtingen, die in het kader van de gedelegeerde opdrachten worden uitgevoerd, worden in de rekeningen afzonderlijk geboekt en worden gecontroleerd door het kabinet van bedrijfsrevisoren dat de audit op de jaarrekeningen van de maatschappij uitvoert.

In het kader van de gedelegeerde opdrachten heeft de Staat de FPIM ermee belast aandelen van financiële instellingen aan te kopen. Deze participaties werden volledig door de Staat gefinancierd.

De FPIM heeft participaties in het kapitaal van vijf financiële instellingen genomen:

Financiële instelling	Aandeel in het kapitaal	Prijs betaald door de Staat (euro)
Fortis Bank	25%	9,42 miljard
BNP Paribas	11,6%	
SPV Royal Park Investments	43,5%	0,74 miljard
Ethias Finance n.v.	25%	0,50 miljard
Dexia n.v.	5,73%	1,00 miljard
Totaal		11,66 miljard

Bron: FOD Financiën

De FPIM, Fortis Holding en BNP Paribas hebben een optieovereenkomst gesloten waardoor Fortis Holding tussen 10 oktober 2010 en 9

<sup>13</sup> De organieke wet van de FPIM is de wet van 2 april 1962 betreffende de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij en de gewestelijke investeringsmaatschappijen gewijzigd door de wet van 26 augustus 2006 houdende fusie van de Federale Investeringsmaatschappij en de Federale Participatiemaatschappij.



oktober 2016 een aankoopoptie kan uitoefenen op de aandelen BNP Paribas in het bezit van de FPIM.

Indien Fortis Holding zijn optie uitoefent, zal de FPIM aan die financiële instelling het verschil moeten uitbetalen tussen de koers van het aandeel BNP Paribas op het ogenblik van de uitoefening van de optie en 68 euro (prijs van het aandeel BNP Paribas betaald door de FPIM). Dat mechanisme zou het voor de aandeelhouders van Fortis Holding moeten mogelijk maken te genieten van een eventuele meerwaarde van de aandelen BNP Paribas.

Aangezien de FPIM 121 miljoen aandelen BNP Paribas bezit, zou de uitoefening van de optie een weerslag kunnen hebben op de middelen van de FPIM en van de Staat.

In juni 2009 ontving de FPIM haar eerste dividend van BNP Paribas voor een bedrag van 121 miljoen euro (of 1 euro per aandeel). De regering had de keuze tussen een betaling in contant geld of een betaling in aandelen (tegen de prijs van 34,79 euro per aandeel) en opteerde voor een betaling in aandelen. Als gevolg hiervan beschikt de FPIM momenteel over 3,46 miljoen extra aandelen BNP Paribas.

Naast de aankoop van gewone aandelen werd de FPIM er door de Staat mee belast in te schrijven op een achtergestelde lening van 3,5 miljard euro, die werd uitgegeven door KBC en werd vertegenwoordigd door onvervreembare kapitaaleffecten zonder stemrecht. De FPIM zal een coupon ontvangen, berekend op basis van het dividend dat voor de gewone aandelen wordt gestort. Als KBC geen dividend aan de gewone aandeelhouders uitbetaalt, zal er echter geen enkel dividend aan de Staat worden gestort.

Het bedrag van de achtergestelde lening (3,5 miljard euro) werd eerst door de Staat op de rekening van de FPIM gestort. Tussen de datum van die storting en de overdracht van de 3,5 miljard euro aan KBC, heeft de FPIM intresten op dat bedrag ontvangen. Bij brief van 18 december 2008 heeft de administrateur-generaal van de Thesaurie aan de FPIM gevraagd die intresten aan de Staat terug te storten, wat voorlopig echter nog niet gebeurd is.

Initieel was er ook in voorzien dat de FPIM 6.030 miljoen Amerikaanse dollar, 200 miljoen Britse pond en 6 miljoen Australische dollar zou lenen aan het SPV Royal Park Investments. Op 4 december 2008 stortte de Thesaurie deze deviezen op de rekening van de FPIM bij Fortis.

Als gevolg van de heronderhandeling betreffende Fortis moesten de deviezen echter niet meer worden uitgeleend door de FPIM, maar door Fortis Bank, een reeks investeerders (via een programma van *commercial paper* gewaarborgd door de Staat) en BNP Paribas.

Op 30 april 2009 betaalde de FPIM de Britse ponden en de Australische dollars aan de Thesaurie terug. De Amerikaanse dollars werden in verschillende tranches terugbetaald en op 10 juni 2009 had de FPIM het hele bedrag aan dollars terugbetaald.

De FPIM ontving van Fortis intresten voor de deviezen die op haar rekening waren blijven staan. Op 30 april 2009 betaalde de FPIM aan de Thesaurie de intresten terug die op de Britse ponden en de Australische dollars waren ontvangen, meer in het bijzonder 865.948 Britse pond en 91.488 Australische dollar (samen ruim 1 miljoen euro).

Op 19 juni 2009 betaalde de FPIM nog een bedrag van 9,75 miljoen Amerikaanse dollar aan intresten terug.

Voor de volledigheid kan erop worden gewezen dat ook de gewestoverheden overgingen tot deelname in het kapitaal van sommige instellingen:

<b>Financiële instelling</b>	<b>Kapitaalinjectie door</b>			<b>Totaal</b>
	<b>Vlaamse overheid</b>	<b>Waalse overheid</b>	<b>Brusselse overheid</b>	
Dexia	500 miljoen euro	350 miljoen euro	150 miljoen euro	<b>1 miljard euro</b>
Ethias	500 miljoen euro	500 miljoen euro		<b>1 miljard euro</b>
KBC	3.500 miljoen euro			<b>3,5 miljard euro</b>
				<b>5,5 miljard euro</b>

## Hoofdstuk 5

### Door de Staat toegekende garanties in het kader van de staatssteun aan de financiële sector

---

#### 5.1 Wettelijke basis

De herkapitalisering van bepaalde financiële instellingen en de toekenning van staatsgaranties zijn de belangrijkste maatregelen die de regering heeft genomen om de financiële sector te steunen.

De wettelijke grondslag van die garanties is vervat in artikel 117bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten. Dat artikel werd ingevoegd door de wet van 15 oktober 2008<sup>14</sup> en later aangevuld door de wet van 14 april 2009<sup>15</sup>.

Het biedt de mogelijkheid het stelsel van de bankdepositogarantie uit te breiden en tak21-levensverzekeringen met gewaarborgd rendement garantie te verlenen. Bovendien verleent het een machtiging aan de ministerraad te overleggen over de koninklijke besluiten tot toekenning van staatsgaranties voor:

- onderschreven verbintenissen en schuldvorderingen in handen van financiële instellingen die onder controle staan van de Belgische overheid;
- verliezen op bepaalde activa in handen van financiële instellingen die onder controle staan van de Belgische overheid;
- leningen die zijn aangegaan door de Gemeentelijke Holding<sup>16</sup>.

De Staat heeft ook de mogelijkheid garanties te verstrekken voor bepaalde verbintenissen die werden onderschreven door *bad banks* (entiteiten die worden opgericht om de zogeheten rommelkredieten van de banken aan te kopen, te beheren en door te verkopen), alsook voor het kapitaal van de vennoten van sommige coöperatieve vennootschappen, waarvan minstens de helft van het vermogen is geïnvesteerd in de financiële sector.

---

<sup>14</sup> Wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit.

<sup>15</sup> Wet van 14 april 2009 tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten

<sup>16</sup> Een naamloze vennootschap waarvan de aandeelhouders de Belgische provincies en gemeenten zijn en die participaties aanhoudt in de financiële sector, in hernieuwbare energie en in de vastgoedsector.

De garanties worden in principe tegen een vergoeding toegekend, die marktconform is en die door de Europese Commissie moet worden goedgekeurd.

De FPIM speelt geen rol bij de toekenning van de garanties, maar wel bij de herkapitalisering.

Artikel 117bis stelt dat het advies van het Comité voor Financiële Stabiliteit moet worden ingewonnen, alvorens een garantie wordt toegekend. Dat Comité moet de samenwerking tussen de NBB en de CBFA<sup>17</sup> versterken en institutionaliseren.

Naast de door artikel 117bis van de wet van 2 augustus 2002 toegestane garanties, verleent de Staat ook garanties voor de levering van noodliquiditeiten door de NBB en voor verrichtingen inzake alternatieve financiering van de NMBS. Ook in het kader van de reddingsoperatie van de Kaupthing Bank draagt de Staat een deel van het risico.

De verschillende garanties die de Staat heeft toegekend in het kader van de financiële crisis worden hierna toegelicht.

## 5.2 Garantie voor bankdeposito's en levensverzekeringen

Voor fondsendeposito's (voornamelijk op zichtrekeningen en op spaarrekeningen) en effecten die voor rekening van klanten worden aangehouden bij een financiële instelling, werd de garantie verhoogd tot 100.000 euro per persoon<sup>18</sup>. Voordien bedroeg de garantie 20.000 euro per persoon.

De eerste schijf van 50.000 euro wordt gedekt door het Fonds ter Bescherming van de Deposito's en Financiële Instrumenten, een overheidsinstelling die werd opgericht door de organieke wet van 17 december 1998 en die wordt gefinancierd door een jaarlijkse bijdrage van de leden (kredietinstellingen, beursvennootschappen en vennootschappen voor vermogensbeheer).

De tweede schijf van 50.000 euro wordt gedekt door het Bijzonder Fonds ter Bescherming van de Deposito's en Levensverzekeringen, dat binnen de Deposito- en Consignatiekas van de FOD Financiën werd opgericht in uitvoering van het koninklijk besluit van 14 november 2008. De leden van het Fonds ter Bescherming van de Deposito's en Financiële Instrumenten zijn de facto ook lid van het Bijzonder Fonds.

---

<sup>17</sup> Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen.

<sup>18</sup> Koninklijk besluit van 14 november 2008 tot uitvoering van de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit, voor wat betreft de bescherming van de deposito's en de levensverzekeringen, en tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

Het Bijzonder Fonds wordt gefinancierd door de jaarlijkse bijdragen van zijn leden die worden gestort op de rekening van de Deposito- en Consignatiekas en ter beschikking van de Schatkist worden gesteld. De bijdragen voor het jaar 2009 beliepen 86,1 miljoen euro en werden aangerekend op de rijksmiddelenbegroting<sup>19</sup>.

Hetzelfde besluit bepaalt dat de tak21-levensverzekeringscontracten met gewaarborgd rendement uitsluitend door het Bijzonder Fonds worden gedekt tot een maximum van 100.000 euro (per verzekerde) en dat de waarborg beperkt is tot de terugkoopwaarde van het contract.

De deelname van de verzekeringsmaatschappijen gebeurt op vrijwillige basis. Dat heeft tot gevolg dat alleen de contracten, die zijn afgesloten met een onderneming die bij het Bijzonder Fonds is aangesloten, zijn gedekt. Momenteel is slechts één verzekeringsmaatschappij bij het Bijzonder Fonds aangesloten.

Deze onderneming heeft in 2008 een toetredingsrecht van 23,2 miljoen euro gestort. Haar jaarlijkse bijdrage belooft 5 miljoen euro voor 2009. Deze bedragen werden eveneens in de rijksmiddelenbegroting ingeschreven.

Het koninklijk besluit van 14 november 2008 werd bevestigd door artikel 199 van de programmawet van 22 december 2008. De voorwaarden en de modaliteiten van de interventie van het Bijzonder Fonds zijn opgenomen in het koninklijk besluit van 16 maart 2009<sup>20</sup>.

Naar aanleiding van de opmaak van de begroting voor het jaar 2010 besliste de regering de modaliteiten van de bijdrage van de financiële sector aan te passen. In de toekomst zal ook de toetreding van de verzekeringssector tot het bijzonder beschermingsfonds, voor wat betreft de tak 21- producten, verplicht worden. De vooropgestelde wijzigingen moeten nog worden vastgelegd in regelgeving.

### **5.3 Waarborging van de verbintenissen onderschreven door de financiële instellingen**

#### **5.3.1 Waarborging van de verbintenissen ten aanzien van andere kredietinstellingen**

Om de herfinanciering van bepaalde financiële instellingen op de interbankenmarkten te vergemakkelijken, waarborgt de Staat de terugbetalingsverplichtingen (kapitaal en intrest) die voortvloeien uit contracten die aan bepaalde criteria beantwoorden.

---

<sup>19</sup> Titel I – Lopende ontvangsten, hoofdstuk 18 – FOD Financiën, § 1.Administratie der Thesaurie, artikel 16.06 – Vergoeding te storten door de bankinstellingen voor de verhoging van de staatswaarborg op de bankrekeningen.

<sup>20</sup> Koninklijk besluit van 16 maart 2009 betreffende de bescherming van deposito's en levensverzekeringen door het Bijzonder Fonds ter Bescherming van de Deposito's en Levensverzekeringen.

De basis is het koninklijk besluit van 16 oktober 2008 dat werd genomen tot uitvoering van artikel 117bis van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

Enkel de verbintenissen, die zijn aangegaan tussen 9 oktober 2008 en 31 oktober 2009 en die ten laatste op 31 oktober 2011 vervallen, worden gewaarborgd. Rekening houdend met het feit dat de interbankenmarkt zich nog niet volledig heeft gestabiliseerd en dat de turbulenties op de financiële markten kunnen aanhouden, heeft de regering beslist de waarborg met één jaar te verlengen. De waarborg wordt vergoed door een storting vanwege de financiële instelling op de rekening van de rekenplichtige van de diverse ontvangsten van de Thesaurie die wordt ingeschreven in de rijksmiddelenbegroting<sup>21</sup>.

#### 5.3.1.1 *Dexia nv*

Dexia nv heeft de waarborg in kwestie gevraagd voor de verbintenissen die werden onderschreven door Dexia n.v., Dexia Bank België (en haar filiaal in Groot-Brittannië), Dexia Crédit Local (en zijn filialen in Groot-Brittannië, Japan en de Verenigde Staten) en Dexia Banque Internationale (en haar filiaal in Singapore).

De overeenkomst die op 9 oktober 2008 werd afgesloten tussen België, Frankrijk en Luxemburg en Dexia nv bepaalt dat de waarborg niet meer mag bedragen dan een maximum van 150 miljard euro, te weten:

- 90,75 miljard euro voor België (federale Staat) (60,5 %)
- 54,75 miljard euro voor Frankrijk (36,5 %)
- 4,50 miljard euro voor Luxemburg (3,0 %).

Op 31 augustus 2009 waarborgden de staten de herfinancieringsverrichtingen van Dexia voor ongeveer 79 miljard euro<sup>22</sup>. Dexia heeft onlangs een verlenging van de waarborgen verkregen. Het maximumbedrag ervan is echter beperkt tot 100 miljard euro. Daarenboven verbindt de instelling zich ertoe het gebruik van deze waarborgen stelselmatig af te bouwen, te beginnen met de waarborgen op korte termijn.

De vergoeding bestaat uit een commissie die Dexia maandelijks moet betalen. De hoogte van deze vergoeding hangt af van de looptijd van de verrichting en bedraagt minstens 0,5 % op jaarbasis.

Voor de periode van oktober 2008 tot augustus 2009 heeft Dexia 200,6 miljoen euro aan vergoedingen aan de Schatkist betaald.

---

<sup>21</sup> Titel I – Lopende ontvangsten, hoofdstuk 18 – FOD Financiën, § 1, Administratie der Thesaurie, artikel 16.05 – Vergoeding te storten door de bankinstellingen voor het gebruik van de staatswaarborg voor leningen tussen bankinstellingen.

<sup>22</sup> Informatie beschikbaar op de website van het Agentschap voor de Schuld ([www.debtagency.be](http://www.debtagency.be)).

De Europese Commissie heeft op 19 november 2008 de aan Dexia n.v. toegekende waarborg goedgekeurd<sup>23</sup>.

#### 5.3.1.2 Fortis Bank

Er werd overwogen dat Fortis Bank nv een gelijkaardige waarborg voor een identiek maximum van 150 miljard euro zou krijgen. De bank heeft haar vraag om een waarborg echter ingetrokken.

Het principe van deze waarborg was op 19 november 2008 eveneens door de Europese Commissie goedgekeurd<sup>24</sup>.

#### 5.3.2 Waarborging van verbintenissen ten aanzien van een filiaal

De Staat kan eveneens verbintenissen waarborgen die een bank is aangegaan op financiële activa die door één van haar filialen worden aangehouden.

Tot dat type van waarborg wordt machtiging verleend door het koninklijk besluit van 10 december 2008 betreffende de waarborg van bepaalde risico's aangegaan door financiële instellingen (gewijzigd door het koninklijk besluit van 29 april 2009).

##### 5.3.2.1 Dexia nv

Financial Security Assurance Holding (FSA) is een Amerikaans filiaal van Dexia, gespecialiseerd in obligatieverzekering. Deze activiteit bestaat erin de lening van een privé- of openbare instelling te waarborgen met als tegenprestatie een te incasseren premie.

De premies die FSA ontving, werden belegd in een portefeuille van activa die wordt beheerd door FSA Asset Management (FSA AM).

Als gevolg van de crisis heeft de Dexia-groep de obligatieverzekeringsactiviteit van FSA verkocht. De portefeuille financiële producten aangehouden door FSA AM zal niet worden verkocht en blijft onder de beheersverantwoordelijkheid van Dexia die deze geleidelijk zal laten uitdoven. De verkoop van FSA ging gepaard met een waarborg van de Belgische en de Franse staat die betrekking had op de verbintenissen die Dexia nv en Dexia Crédit Local ten aanzien van FSA AM waren aangegaan. De portefeuille activa, die door de waarborg wordt gedekt, wordt geraamd op 16,98 miljard Amerikaanse dollar.

Op basis van de op 30 juni 2009 ondertekende overeenkomsten tussen de Belgische en de Franse staat, Dexia en FSA AM is het maximum van de waarborg vastgesteld op 10,53 miljard Amerikaanse dollar voor de Belgische staat (62 %) en op 6,45 miljard Amerikaanse dollar voor de Franse staat (38 %). De vergoeding voor de waarborg, waarvan het tarief werd vastgesteld op 1,13 % per jaar, zal elk semester (op 31 januari en 31 juli) door Dexia aan de Belgische en de Franse staat worden ge-

---

<sup>23</sup> Staatssteun N 49/2008.

<sup>24</sup> Staatssteun N 574/2008.

stort. Een tarief voor bijkomende vergoedingen werd vastgesteld op 0,32 %.

De Europese Commissie heeft op 13 maart 2009 haar goedkeuring voor deze waarborg gegeven onder voorbehoud van een grondiger onderzoek<sup>25</sup>.

### 5.3.3 Waarborging van de schuldvorderingen gehouden door een financiële instelling

Naast verbintenissen die een financiële instelling is aangegaan, kan de Staat ook de schuldvorderingen die ze aanhoudt, waarborgen. Deze waarborg is bijzonder belangrijk voor de financiële instelling wanneer een schuldenaar in gebreke blijft.

#### 5.3.3.1 Fortis Bank

Krachtens het koninklijk besluit van 14 april 2009 tot toekenning van een staatswaarborg aan bepaalde operaties in verband met de redding van Fortis, waarborgt de Staat drie types van schuldvorderingen aangehouden door Fortis Bank:

- vorderingen ten laste van Fortis Holding met betrekking tot de uitgifte van CASHES (maximum 2,35 miljard euro);
- vorderingen ten laste van Fortis Holding met betrekking tot de financiering van het SPV (maximum 1 miljard euro);
- vorderingen ten laste van het SPV Royal Park Investments (maximum 4,365 miljard euro).

#### CASHES

Opdat de Fortis-groep over liquide middelen zou kunnen beschikken, heeft Fortis Bank eind 2007 CASHES<sup>26</sup> uitgegeven met een vlottende intrestvoet en zonder eindvervaldag.

Als de houder ervan dat wenst, kunnen de CASHES worden omgewisseld voor aandelen van Fortis Holding.

Om die omwisseling mogelijk te maken, heeft Fortis Holding, parallel met de uitgifte van de CASHES, 125.313.283 aandelen (voor een totale waarde van 2,35 miljard euro) uitgegeven, die worden aangehouden tot de omzetting van de CASHES.

In verband met die effecten hebben Fortis Bank en Fortis Holding een overeenkomst afgesloten: de *Relative Performance Note* (RPN).

---

<sup>25</sup> Staatssteun C 9/2009.

<sup>26</sup> Het betreft eeuwigdurende obligaties uitgegeven door Fortis Bank die omzetbaar zijn in aandelen van Fortis Holding (*Convertible and Subordinated hybrid equity-linked securities*).



De Staat waarborgt de verplichtingen die Fortis Holding in het kader van de RPN is aangegaan ten aanzien van Fortis Bank voor een maximum van 2,35 miljard euro.

De betaling van de vergoeding, die aan de Staat is verschuldigd voor de toekenning van de waarborg, of 0,70 % van de waarde van de RPN, zal ten laste vallen van Fortis Holding, die eveneens een inpandgeving zal moeten verrichten bestaande uit aandelen van Fortis Insurance Belgium.

#### *SPV Royal Park Investments*

Het SPV Royal Park Investments is een vennootschap die werd opgericht om een gedeelte te verwerven van de portefeuille gestructureerde producten van Fortis Bank. Het kapitaal ervan ten belope van 1,7 miljard euro zal worden gefinancierd door Fortis Holding (760 miljoen euro), de FPIM (740 miljoen euro gefinancierd door de Staat) en BNP Paribas (200 miljoen euro).

Om enerzijds zijn participatie in het kapitaal van SPV en anderzijds de daarmee samenhangende kosten te financieren, zal Fortis Holding 1 miljard euro kunnen ontlenen bij Fortis Bank. In deze hypothese zal de lening volledig door de Staat worden gewaarborgd. De vergoeding die aan de Staat is verschuldigd voor de toekenning van de waarborg (0,70 % van de gewaarborgde lening), zal ten laste vallen van Fortis Holding, die eveneens een pand zal moeten neerleggen bestaande uit aandelen van Fortis Insurance Belgium.

De aankoopprijs die het SPV zal moeten betalen voor de aankoop van de portefeuille gestructureerde producten, is vastgesteld op 11,7 miljard euro. Dat bedrag zal worden gefinancierd door het kapitaal (1,7 miljard euro) en het aangaan van een lening van 10 miljard euro, verdeeld als volgt:

- Fortis Bank zal 5 miljard euro in deviezen<sup>27</sup> uitlenen in de vorm van een *super senior lening*<sup>28</sup>, die niet gewaarborgd is door de Staat.
- Het saldo zal worden gefinancierd door BNP Paribas (0,5 miljard euro in deviezen) en door een programma van commercial paper (4,365 miljard euro in deviezen)<sup>29</sup>, uit te geven door het SPV en dit keer gewaarborgd door de Staat. In afwachting van de uitgifte van het commercial paper zal Fortis Bank de deviezen, eveneens met staatswaarborg, uitlenen.

Indien het commercial paper onvoldoende kopers op de markt mocht vinden, verbindt Fortis Bank zich ertoe op het saldo in te tekenen.

De vergoeding die aan de Staat is verschuldigd voor de toekenning van de waarborg op de lening die Fortis Bank verstrekt en op het commercial

---

<sup>27</sup> 4,3 miljard USD, 1,05 miljard GBP en 21 miljoen AUD.

<sup>28</sup> Wanneer een instelling een *super senior lening* afsluit, is ze verplicht de schuldeiser ervan als eerste terug te betalen, vóór haar andere schuldeisers.

<sup>29</sup> 5,8 miljard USD en 236 miljoen GBP.

paper, valt ten laste van het SPV. Zij vertegenwoordigt 0,70 % van het gewaarborgde bedrag.

In juli 2009 stortte het SPV 4,3 miljoen euro aan de Schatkist als vergoeding voor de waarborg op de door Fortis Bank toegekende lening in deviezen.

De Europese Commissie heeft op 12 mei 2009 met deze waarborg ingestemd<sup>30</sup>.

#### 5.3.4 Waarborging van de verliezen of het risico van niet-betaling op een portefeuille van financiële activa

##### 5.3.4.1 Fortis Bank

Krachtens het eerder genoemde koninklijk besluit van 14 april 2009 waarborgt de Staat verliezen die Fortis Bank lijdt op haar portefeuille van gestructureerde producten die niet naar het SPV Royal Park Investments werd overgeheveld.

Deze portefeuille van 21 miljard euro zal Fortis laten uitdoven.

De eerste tranche van verliezen (3,5 miljard euro) valt ten laste van Fortis Bank. Boven dat bedrag waarborgt de Staat de verliezen ten belope van maximum 1,5 miljard euro.

De vergoeding voor deze waarborg is eveneens vastgesteld op 0,70 % van het gewaarborgde bedrag.

##### 5.3.4.2 KBC

Een gedeelte van de portefeuille gestructureerde kredieten van KBC wordt verzekerd door de Amerikaanse verzekeraar MBIA. Als gevolg van de afstand van een deel van zijn activa zou MBIA zijn solvabiliteit hebben zien dalen en zou KBC zelf een deel van de verliezen op zijn portefeuille ten laste moeten nemen.

Voorts zou ook de tranche van hogere kwaliteit (*super senior tranche*) van de portefeuille gestructureerde kredieten van KBC tot verliezen aanleiding kunnen geven.

Om KBC te ondersteunen, waarborgt de Staat het risico van niet-betaling op de portefeuille gestructureerde kredieten van de bank boven een eerste vooraf bepaald verlies.

Op basis van de *term sheet*<sup>31</sup> die op 14 mei 2009 werd gesloten, betreft het akkoord een bedrag van 20 miljard euro.

---

<sup>30</sup> Staatssteun N 255/2009.

<sup>31</sup> Het betreft een document waarin de belangrijkste elementen van de nog te finaliseren overeenkomst zijn opgenomen.

De eerste tranche van verliezen (3,2 miljard euro) valt ten laste van KBC.

De tweede tranche van verliezen (2 miljard euro) valt eveneens ten laste van KBC, maar de bank zou aan de Staat kunnen vragen tussenbeide te komen in een kapitaalverhoging om dat verlies te financieren. In dat geval zou de Staat gewone aandelen van KBC kopen tegen de marktprijs.

De derde tranche verliezen (14,8 miljard euro) wordt verdeeld tussen de Staat (90 % of 13,32 miljard euro) en KBC (saldo).

Volgens de *term sheet* is de vergoeding voor de waarborg vastgesteld op 719 miljoen euro voor de tweede tranche en op 1.152 miljoen euro voor de derde tranche.

De vergoeding wordt opgesplitst in twaalf gelijke tranches die om de zes maanden moeten worden betaald gedurende zes jaar.

#### 5.4 Waarborg voor de leningen van de Gemeentelijke Holding

De Gemeentelijke Holding is een naamloze vennootschap waarvan de aandeelhouders de Belgische provincies en gemeenten zijn. De holding houdt participaties aan in de financiële sector, in hernieuwbare energie en in de vastgoedsector.

Om zijn participaties te financieren gaat de holding leningen aan, die ze waarborgt door aandelen uit portefeuille in pand te geven. Als gevolg van de daling in waarde van bepaalde activa van de Gemeentelijke Holding, waarborgden de Staat<sup>32</sup> en de gewesten de leningen van de holding tot 30 september 2009 voor een maximum van 800 miljoen euro.

Op basis van de *term sheet* van 28 april 2009 waarborgen de Staat en de gewesten twintig leningen die werden afgesloten bij Fortis, Dexia en ING<sup>33</sup>.

De vergoeding van de waarborg bestaat uit een commissie, gelijk aan 0,70 % van de gewaarborgde bedragen en een waarborgcommissie, vastgesteld op 1 % per jaar.<sup>34</sup>

In april 2009 stortte de holding 1,1 miljoen euro aan de Schatkist als vergoeding voor de waarborg.

---

<sup>32</sup> Voor de staatswaarborg is de grondslag het koninklijk besluit van 14 april 2009 tot toekenning van een staatswaarborg aan bepaalde leningen van de Gemeentelijke Holding, gewijzigd door het koninklijk besluit van 20 mei 2009.

<sup>33</sup> Staat (400 miljoen euro), Vlaams Gewest (200 miljoen euro), Waals Gewest (140 miljoen euro) en Brussels Hoofdstedelijk Gewest (60 miljoen euro).

<sup>34</sup> De vergoeding wordt gestort in de Rijksmiddelenbegroting - Titel I – Lopende ontvangsten, hoofdstuk 18 – FOD Financiën, § 1, Administratie der The-saurie, artikel 16.05 – Vergoeding te storten door de bankinstellingen voor het gebruik van de staatswaarborg voor leningen tussen bankinstellingen.

Indien de waarborg mocht worden uitgevoerd, zouden de Staat en de gewesten deelgenoot worden in het kapitaal van de holding voor eenzelfde bedrag als dat dat in het kader van de waarborg wordt betaald.

De aan de holding verleende waarborg werd verminderd tot 500 miljoen euro met ingang van 1 oktober 2009. Deze waarborg geldt tot 31 december 2009.

## 5.5 Andere waarborgen

### 5.5.1 Waarborging van de levering van noodliquiditeiten (ELA-stelsel) toegekend door de NBB

In het Eurosysteem van centrale banken leent een centrale bank van een lidstaat (en niet de ECB) onder haar verantwoordelijkheid en te eigen laste fondsen aan een financiële instelling die liquiditeitsproblemen kent. Deze leningen worden gedekt door effecten of andere activa die de bank in moeilijkheden in pand geeft.

Om de aandeelhouders van de NBB te beveiligen tegen elk risico waar- toe een dergelijke verrichting aanleiding zou kunnen geven, waarborgt de Staat volledig de lening die de NBB toekent.

De wettelijke grondslag is de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, meer bepaald het artikel 9 van die wet, zoals aangevuld door de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit.

Gelet op de strikt vertrouwelijke aard van deze verrichtingen moet de NBB de Administratie van de Thesaurie niet informeren over het verstrekken van dringende liquide middelen.

De verrichtingen in kwestie kunnen aanzienlijke bedragen vertegenwoordigen. Zo heeft de NBB bijvoorbeeld op 3 oktober 2008 in het kader van dit ELA-stelsel een lening van 54 miljard euro toegestaan aan Fortis<sup>35</sup>.

Deze waarborg wordt gratis toegestaan.

### 5.5.2 Waarborg toegekend aan de NMBS-Holding

Om het hoofd te bieden aan de kredietcrisis, waarborgt de Staat twee verrichtingen inzake alternatieve financiering van de NMBS-Holding, rekening houdend met de limiet van maximum 80 % van de globale financiële verbintenissen die uit elke transactie voortvloeien<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> Voorafgaand verslag van het college van experts aan de algemene vergadering van 11 februari 2009 van Fortis nv, p. 50.

<sup>36</sup> Als gevolg van de kredietcrisis en de hiermee verbandhoudende ratingverlagingen, voldeden de beleggingen in het kader van sommige alternatieve fi-

De wettelijke grondslag is het artikel 166, § 1, van de programmawet van 30 december 1988, dat het volgende bepaalt:

*“De Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen wordt ertoe gemachtigd in de vorm van leasing of door andere financieringstechnieken, financiële verrichtingen met betrekking tot rollend materieel aan te gaan of aan zulke verrichtingen deel te nemen. De koning kan de staatswaarborg verlenen aan de betaling van de intresten, de huren en de terugbetalingen van het kapitaal met inbegrip van de bijkomende kosten.”*

De waarborg wordt verleend door het koninklijk besluit van 31 maart 2009 tot toekenning van de staatswaarborg voor alternatieve financiële verrichtingen van de NMBS-Holding.

De jaarlijkse premie die de NMBS-Holding voor de staatswaarborg moet betalen bedraagt 52,5 basispunten op het uitstaande nominaal bedrag<sup>37</sup>.

### 5.5.3 Steunverlening in het kader van de redding van de Kaupthing Bank

Het herstructureringsplan met het oog op de redding van de bank Kaupthing bepaalde dat de Luxemburgse staat een lening van 320 miljoen euro zou verstrekken aan de bank. België kende een kredietopening van 160 miljoen euro toe aan de Luxemburgse staat en de risico's van de lening van 320 miljoen euro werden tussen beide landen gelijk verdeeld. De lening van 160 miljoen euro zal eveneens aanleiding geven tot intresten en terugbetalingen van het kapitaal van Luxemburg aan België<sup>38</sup>.

In augustus 2009 ontving de Schatkist een eerste terugbetaling van 16 miljoen euro.

---

nanciële verrichtingen met Amerikaanse tegenpartijen niet meer aan de contractueel vastgelegde minimum ratingvereisten.

<sup>37</sup> Het nominaal bedrag is voor 2009 18,7 miljoen dollar. De vergoeding wordt gestort in de Rijksmiddelenbegroting - Titel I – Lopende ontvangsten, hoofdstuk 18 – FOD Financiën, § 1, Administratie der Thesaurie, artikel 16.08 – Vergoeding te storten door de NMBS-holding voor het gebruik van de Staatswaarborg voor haar verrichtingen door alternatieve financiering.

<sup>38</sup> De Inspectie van Financiën maakte in haar advies bij de operatie weliswaar enkele kanttekeningen bij de modaliteiten van terugbetaling (waarover mogelijkwijze onduidelijkheid zou kunnen ontstaan) en stelde voorts dat de terugbetaling afhankelijk is van de continuïteit van de nieuw opgerichte effectiseringsvennootschap.

## 5.6 Samenvattend overzicht

Onderstaande tabel bevat een samenvattend overzicht van de waarborgen die de Staat heeft verleend<sup>39</sup>.

Waarborg	Maximum
Banktegoeden	100.000 euro per persoon (onbepaald aantal)
Levensverzekeringen (tak 21)	100.000 euro per verzekeringsnemer (onbepaald aantal)
Dexia nv (interbancaire herfinanciering)	90,75 miljard euro
Dexia nv (portefeuille beheerd door FSA AM)	10,53 miljard Amerikaanse dollar
Fortis Holding (CASHES)	2,35 miljard euro
Fortis Holding (financiering SPV)	1 miljard euro
SPV Royal Park Investments	4,365 miljard euro
Fortis Bank (portefeuille van gestructureerde producten, die niet naar het SPV werd overgeheveld)	1,5 miljard euro
KBC (portefeuille van gestructureerde kredieten)	15,32 miljard euro
Gemeentelijke Holding	400 miljoen euro
Nationale Bank (levering van noodliquiditeiten)	Bepaald door de kredietlijnen die de NBB aan banken in moeilijkheden toekent
NMBS-Holding (alternatieve financiering)	18,7 miljoen Amerikaanse dollar <sup>40</sup>
Kaupthing Bank	160 miljoen euro

Bron: FOD Financiën

Uit het overzicht blijkt de zeer grote omvang van de bedragen waarvoor de Staat zich garant heeft gesteld.

Dit is vooral het geval voor de waarborg gegeven voor de banktegoeden, de waarborg toegekend aan de NBB voor de levering van noodliquiditeiten en voor de waarborg gegeven aan Dexia om haar herfinanciering op de interbankenmarkt te vergemakkelijken.

Bovendien heeft de Staat waarborg verstrekt voor portefeuilles met zeer complexe gestructureerde producten voor een totaal van 29,01 miljard euro<sup>41</sup>, d.i. bijna 9 % van de totale schuld van de Staat op 31 mei 2009.

Deze waarborgen vormen een onmiskenbaar risico (cf. hoofdstuk 7) doch hebben in eerste instantie een positieve weerslag op de begroting van de Staat.

<sup>39</sup> Toestand tot en met 15 juli 2009

<sup>40</sup> Bedrag voor 2009 (cf. supra).

<sup>41</sup> 10,53 miljard dollar voor Dexia FSA (dat is 7,69 miljard euro op 20 mei 2009), 4,5 miljard euro voor het SPV Royal Park Investments, 1,5 miljard euro voor Fortis Bank en 15,32 miljard euro voor KBC.

Op 31 augustus 2009 hadden de financiële instellingen 325,3 miljoen euro als vergoeding voor de door de Staat toegekende waarborgen gestort, meer bepaald:

- de waarborg voor de bankdeposito's en levensverzekeringen (via het binnen de schoot van de Deposito- en Consignatiekas opgerichte Bijzonder Fonds ter Bescherming van de Deposito's en de Levensverzekeringen): 119,3 miljoen euro;
- de waarborg voor de interbancaire herfinanciering van Dexia: 200,6 miljoen euro;
- de waarborg voor de door Fortis Bank aan het SPV Royal Park Investments toegekende lening: 4,3 miljoen euro;
- de waarborg voor de interbancaire herfinanciering van de Gemeentelijke Holding: 1,1 miljoen euro.

In het kader van de door de Staat verleende kredietopening voor de redding van de Kaupthing Bank heeft de Schatkist in augustus 2009 een eerste terugbetaling ontvangen van 16,0 miljoen euro.

Fortis Holding en Dexia (voor de waarborg inzake FSA) zouden in 2009 nog een vergoeding moeten storten. KBC zal een vergoeding storten op een nog in de overeenkomst te bepalen datum.

## Hoofdstuk 6

### Impact van de steunmaatregelen en de financiële crisis op de schuld en de begroting

#### 6.1 Kasstromen als gevolg van de steunmaatregelen

Drie types steunmaatregelen aan financiële instellingen hebben voor de Schatkist financiële kasstromen met een kwantitatieve impact op de staatsschuld en de begroting tot gevolg gehad: kapitaalinjecties (participaties in het kapitaal), kredietverleningen (toekenningen van leningen) en toekenningen van waarborgen, waarvoor de Schatkist een vergoeding kreeg.

De hiernavolgende tabel geeft een overzicht van deze kasstromen tot en met 31 augustus 2009. Eind 2008 en de eerste maanden van 2009 werden gekenmerkt door aanzienlijke negatieve kasstromen die opliepen tot in totaal meer dan 20 miljard euro. De afgelopen maanden kon een gedeelte hiervan (enkele aan het *Special Purpose Vehicle* (SPV) van Fortis Bank toegekende leningen) worden gerecupereerd na de goedkeuring van de overname van Fortis door BNP Paribas.

Abstractie gemaakt van de (niet exact te berekenen) betaalde intresten op kasbasis (cf. punt 6.2 hierna), die voortvloeiden uit de door middel van leningen verrichte financieringen en herfinancieringen van de vermelde steunmaatregelen van de federale regering, hebben financiële kasstromen ten gevolge van deze maatregelen de (federale) staatsschuld aldus doen toenemen met 15,2 miljard euro. Het betreft ongeveer 4,5 % van het BBP tegen marktprijzen in 2008.

Financiering van financiële instellingen: stortingen en terugstortingen				
(situatie tot en met 30/6/09 – federale Staat)				
Datum	Instelling	Kapitaalinjectie/ Kredietverlening		Bedrag <sup>42</sup>
<i>Stortingen</i>				
29/09/2008	Fortis	Kapitaalinjectie	-	4.700.000.000 euro
01/10/2008	Dexia	Kapitaalinjectie	-	999.999.999 euro
06/10/2008	Fortis	Kapitaalinjectie	-	4.720.000.000 euro
27/10/2008	Ethias	Kapitaalinjectie	-	500.000.000 euro
02/12/2008	KBC	Kredietverlening	-	3.500.000.000 euro
04/12/2008	Fortis SPV	Kapitaalinjectie	-	598.718.051 euro
			-	235.041.932 euro
04/12/2008	Fortis SPV	Kredietverlening		(200.784.570 GBP)
			-	3.157.210 euro
04/12/2008	Fortis SPV	Kredietverlening		(6.176.766 AUD)

<sup>42</sup> USD= Amerikaanse dollar; GBP= Britse pond, AUD= Australische dollar.



04/12/2008	Fortis SPV + Fortis Holding	Kredietverlening	-	4.763.472.111 euro (6.029.602.998 USD)
27/04/2009	Fortis SPV	Kapitaalinjectie	-	137.387.945 euro
<b>Totaal stortingen</b>			-	<b>20.157.777.248euro</b>
<i>Terugstortingen</i>				
06/04/2009	Gemeentelijke Holding	Vergoeding voor garantieregeling	+	1.133.344 euro
30/04/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	769.112.444 euro (1.000.000.000 USD)
30/04/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	224.390.445 euro (200.784.570 GBP)
30/04/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	3.330.870 euro (6.176.766,70 AUD)
30/04/2009	Fortis SPV		+	967.756 euro (865.948 GBP)
		Intresten		
30/04/2009	Fortis SPV		+	49.335 euro (91.487 AUD)
		Intresten		
13/05/2009	Fortis SPV		+	734.376.147 euro (1.000.000.000 USD)
		Terugbetaling lening		
15/05/2009	Fortis SPV	Intresten	+	382 euro (680 AUD)
20/05/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	742.390.497 euro (1.000.000.000 USD)
27/05/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	715.717.148 euro (1.000.000.000 USD)
03/06/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	714.260.204 euro (1.000.000.000 USD)
10/06/2009	Fortis SPV	Terugbetaling lening	+	742.163.193 euro (1.029.602.998 USD)
19/06/2009	Fortis SPV	Intresten	+	6.997.729 euro (9.749.936 USD)
31/07/2009	Fortis SPV	Vergoeding voor garantieregeling	+	4.299.395 euro
17/08/2009	Kaupthing	Terugbetaling lening	+	16.012.274 euro
Verschillende tijdstippen	Dexia	Vergoeding voor garantieregeling	+	200.575.835 euro
Verschillende tijdstippen	Deposito-en consignatiekas	Bijdragen aan het Bijzonder Fonds ter bescherming van de deposito's en le- vensverzekeringen	+	119.272.369 euro
<b>Totaal terugstortingen</b>			+	<b>4.995.049.367 euro</b>
<b>Saldo</b>			-	<b>15.162.727.881 euro</b>

Bron: FOD Financiën

## 6.2 Invloed van de steunmaatregelen op de intrestlasten

De intrestlasten die de Schatkist zelf betaalde vanwege de bijkomende schulduitgiften zijn moeilijk exact te berekenen, omdat aan de andere financieringsbehoeften van de Schatkist dan deze die voortvloeien uit deze steunmaatregelen eveneens en vaak gelijktijdig moest worden voldaan en er geen administratief onderscheid tussen die verschillende financieringsbehoeften wordt gemaakt.

Het Agentschap van de Schuld heeft op verzoek van het Rekenhof niet-temin een approximatief financierings- en herfinancieringspatroon opgesteld met betrekking tot de kasstromen<sup>43</sup> als gevolg van de steunmaatregelen in de periode van september 2008 tot juni 2009. In onderstaande tabel worden de resultaten van dit patroon per type schuldinstrument op 30 juni 2009 weergegeven.

Type schuldinstrument	Bedrag (in miljard euro)	Procent van het totaal
OLO's	13,46	86,78%
Staatsbons	0,12	0,77%
EMTN	0,31	2,00%
Schatkistcertificaten	1,46	9,41%
BTB's (in euro)	0,03	0,21%
Ontleningen interbankenmarkt	0,13	0,83%
BTB's (in deviezen)	0,00	0,00%
Totaal	15,51	100%

Bron: Agentschap van de Schuld

De approximatieve extra budgettaire intrestlasten op economische basis, die voortvloeien uit het bovenstaande financieringsschema, bedroegen tot 30 juni 2009, d.w.z. voor een periode van in totaal ongeveer negen maanden, 340 miljoen euro, of 0,1 % van het bovenvermelde BBP.

Deze approximatieve extra budgettaire intrestlasten kunnen echter bezwaarlijk als het enige gevolg van de financiële crisis voor de globale intrestlasten in de begroting worden beschouwd. De financiële (en economische) crisis is immers op zijn minst gedeeltelijk verantwoordelijk voor de gevoelige daling van het algemene intrestpeil, die bij de recentste begrotingsopmaak<sup>44</sup> (de begrotingscontrole in februari 2009) aanlei-

<sup>43</sup> De ontvangsten voor de Schatkist als gevolg van de garantieregelingen en aanverwante maatregelen werden hierbij buiten beschouwing gelaten.

<sup>44</sup> Inzake de intrestlasten in de begroting gebeurt deze opmaak, althans wat de nog uit te geven schuldeffecten betreft, aan de hand van zogenaamde *forwardintrestvoeten*. Dit zijn theoretische *toekomstige intrestvoeten* die worden afgeleid uit de rentecurve die de termijnstructuur van de verschillende markttrendementen en intrestvoeten op een bepaald tijdstip weergeeft. De onderliggende gedachte hiervan is dat de rentecurve de verwachtingen van de financiële markten inzake de toekomstige intrestvoeten weergeeft. De neerwaartse aanpassing van de intrestlasten bij de begrotingscontrole voor

ding gaf tot een aanzienlijke neerwaartse herziening van de geraamde intrestlasten. Zo konden bij deze laatste begrotingscontrole in weerwil van het stijgende schuldvolume de geraamde intrestlasten op economische basis voor 2009 met 1.166,2 miljoen euro worden verlaagd ten opzichte van de initiële begroting voor 2009. Ondanks alle steunmaatregelen aan de financiële sector en ondanks de stijgende staatsschuld heeft de financiële crisis per saldo voorlopig geleid tot een lagere intrestlast voor de federale begroting.

### **6.3 Invloed op het vorderingensaldo**

In verband met het vorderingensaldo van de overheid kan op algemene wijze worden opgemerkt dat de kredietverleningen en kapitaalinjecties hierop geen invloed hebben. De andere kasstromen, waaronder de te betalen en ontvangen intresten en de vergoedingen resulterend uit de steunmaatregelen, beïnvloeden daarentegen het vorderingensaldo wel.

Het vorderingensaldo wordt berekend door het Instituut voor de Nationale Rekeningen en voor goedkeuring voorgelegd aan de Europese instanties.

---

2009 was vooral het gevolg van de sterke daling van de gemiddelde intrestvoet op de schuld op korte termijn van 2,9 % naar 1,5 %.

## Hoofdstuk 7

### Risico's verbonden aan de steunmaatregelen

Uit het voorgaande blijkt dat de in het kader van de financiële crisis getroffen steunmaatregelen niet zonder risico's zijn voor de verdere evolutie van de overheidsfinanciën. De risico's worden vooral beïnvloed door:

- de mate waarin de verleende waarborgen ook daadwerkelijk zullen moeten worden uitgevoerd;
- de mate waarin het in diverse instellingen geïnjecteerde kapitaal kan worden gerecupereerd.

In absolute (theoretische) cijfers vormen de verleende staatswaarborgen verreweg het grootste risico. De kans dat de risico's zich ook daadwerkelijk zullen voordoen is echter bijzonder moeilijk te beoordelen, aangezien ze ook worden beïnvloed door de internationale context en het verdere verloop van de financiële crisis. Ook bestaat er een *interdependente* tussen verschillende garantieregelingen, waardoor het totale (maximale) risico dat de Staat op zich heeft genomen niet zonder meer kan worden afgeleid (door de samenvoeging) van de individuele maatregelen. Zo hebben de garantieverleningen aan individuele instellingen precies tot doel een faillissement te vermijden, waardoor het minder waarschijnlijk wordt dat in het kader van de waarborg van de bankdeposito's tot tussenkomsten moet worden overgegaan.

De minister van Begroting wenst hieraan toe te voegen dat een ander niet te verwaarlozen risico de invloed betreft die de verleende waarborgen uitoefenen op de wijze waarop zij door de financiële markten worden gepercipieerd, evenals op de kredietwaardigheidsrating van de Belgische staat.

## Hoofdstuk 8

### Conclusies

De financiële crisis en de maatregelen die de overheid heeft genomen met het oog op de ondersteuning van de financiële sector hebben een belangrijke invloed gehad op de evolutie en het beheer van de staats-schuld.

Hoewel de Schatkist voor de financiering van de steunmaatregelen gebruik heeft gemaakt van het bestaande instrumentarium en geen nieuwe financiële producten in het leven heeft geroepen, werden de strategieën inzake schuldbeheer aangepast.

Ten gevolge van de financiering van de steunmaatregelen is de schuld van de federale Staat met 15,2 miljard euro (4,5 % van het BBP) gestegen. Bovendien werden belangrijke waarborgen verstrekt waarvan het op dit ogenblik onduidelijk is of en in welke mate deze ook effectief zullen moeten worden gerealiseerd. De onzekerheden in verband met deze waarborgen en de onzekere recuperatie van de kapitaalinjecties en kredietverleningen vormen de grootste risico's voor de overheidsfinanciën.

De invloeden op de begroting zijn uiteenlopend: enerzijds wordt de begroting gunstig beïnvloed door de intresten, dividenden en vergoedingen die de overheid voor de steun ontvangt. Anderzijds bezwaren de door schulduitgiften gefinancierde maatregelen de begroting door de betaalde intresten. Tenslotte hebben ook het rentebeleid van de ECB als respons op de financiële crisis en de strategische keuzes van het Agentschap van de Schuld<sup>45</sup> een gunstige invloed op de begroting door de daling van de intrestlasten. De hogere rentespread van de Belgische schuldinstrumenten ten opzichte van de Duitse Bunds en de schuldinstrumenten van andere landen in de eurozone met een hogere kredietwaardigheid dan België vermindert echter deze gunstige weerslag enigszins.

Het Rekenhof zal in de loop van 2010 een follow-up onderzoek uitvoeren naar de verleende steunmaatregelen en in het bijzonder naar de inning van de door de financiële sector verschuldigde vergoedingen. Het zal hierover verslag uitbrengen in zijn 167<sup>e</sup> Boek.

---

<sup>45</sup> Meer bepaald de verhoging van het aandeel van de schuld tegen vlottende intrestvoet in de totale schuldportefeuille.