

REKENHOF

Impact van de financiële crisis en de genomen steunmaatregelen op het beheer van de staatsschuld en de evolutie van de staatsfinanciën: follow-up

*Verslag goedgekeurd in de algemene vergadering van het Rekenhof van
22 december 2010*

Inhoud

1	Inleiding.....	3
1.1	Voorwerp van het onderzoek.....	3
1.2	Wettelijk en reglementair kader	3
1.3	Onderzoeksvragen	3
1.4	Methodologie en rapportering.....	4
1.5	Tegensprekelijke procedure	4
2	Onderzoeksresultaten	5
2.1	Verdere evolutie van de financieringsvoorwaarden voor de Staat als gevolg van de financiële crisis	5
2.2	Strategieën inzake schuldbeheer.....	7
2.3	Overzicht van de door de Staat toegekende waarborgen en leningen op 30 juni 2010	9
2.4	Door de Staat aan bepaalde financiële instellingen verleende waarborgen.....	11
2.5	Door de Staat aan bepaalde financiële instellingen toegekende leningen	16
2.6	Participaties van de Staat in het kapitaal van bepaalde financiële instellingen.....	17
2.7	Toezicht door de Schatkist op de portefeuilles met gestructureerde producten waaraan staatswaarborg werd verleend .	18
2.8	Door de Staat toegekende leningen aan Griekenland.....	19
2.9	Europees stabilisatiemechanisme	21
2.10	Impact van de steunmaatregelen en de financiële crisis op de schuld en de begroting.....	22
2.11	Risico's verbonden aan de steunmaatregelen	29
3	Besluit	30

1 Inleiding

1.1 Voorwerp van het onderzoek

In de herfst van 2008 werd de banksector getroffen door de internationale financiële crisis, die tot een ingrijpen van de diverse 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 sorteerden en het beheer ervan beïnvloedden. Ook verschaft ze staatswaarborg voor leningen tussen bankinstellingen en werd het plafond van de staatswaarborg op bankrekeningen opgetrokken.

In 2009 voerde het Rekenhof een onderzoek naar de impact van de financiële crisis en de genomen steunmaatregelen op het beheer van de staatsschuld en de evolutie van de staatsfinanciën. Eind 2009 resulteerde dit onderzoek, na de tegensprekelijke procedure, in een omstandig verslag, dat op de website van het Rekenhof kan worden geraadpleegd¹, evenals in een artikel in het 166^e Boek².

In de loop van 2010 besloot het Rekenhof een follow-up onderzoek uit te voeren naar de verleende steunmaatregelen en in het bijzonder naar de inning van de door de financiële sector verschuldigde vergoedingen, met de bedoeling hierover te rapporteren in zijn 167^e Boek.

1.2 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 in de uitvoeringsbesluiten van deze wet.

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

1.3 Onderzoeksvragen

Het aanvankelijke onderzoek in 2009 trachtte een antwoord te geven op de volgende vragen:

¹ Rekenhof, *Impact van de financiële crisis en de genomen steunmaatregelen op het beheer van de staatsschuld en de evolutie van de staatsfinanciën*, december 2009. Beschikbaar op www.rekenhof.be.

² Rekenhof, 166e Boek, Volume I, p. 262-293. Beschikbaar op www.rekenhof.be.

- 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?

Dit rapport onderzoekt het vervolg ervan, alsook de getroffen maatregelen en de ontvangsten die als gevolg hiervan werden gegenereerd voor de Staat.

1.4 Methodologie en rapportering

Het onderzoek werd vooral gevoerd op basis van vragenlijsten die aan het Agentschap van de Schuld - Thesaurie - FOD Financiën werden voorgelegd en op basis van de documenten die het Agentschap aan het Rekenhof ter inzage heeft gegeven, zoals onder meer de conventies over de verleende staatswaarborgen die via een binnen de Thesaurie geïnstalleerde *Dataroom* ter beschikking werden gesteld.

In dit verslag wordt enkel over de belangrijkste wijzigingen, die zich sinds het vorige rapport van het Rekenhof³ hebben voorgedaan, gerapporteerd.

1.5 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 voorzitter van de FOD Financiën heeft zijn commentaar meegedeeld met een brief van 13 december 2010.

³ Rekenhof, *Impact van de financiële crisis en de genomen steunmaatregelen op het beheer van de staatsschuld en de evolutie van de staatsfinanciën*, december 2009. Beschikbaar op www.rekenhof.be.

2 Onderzoekresultaten

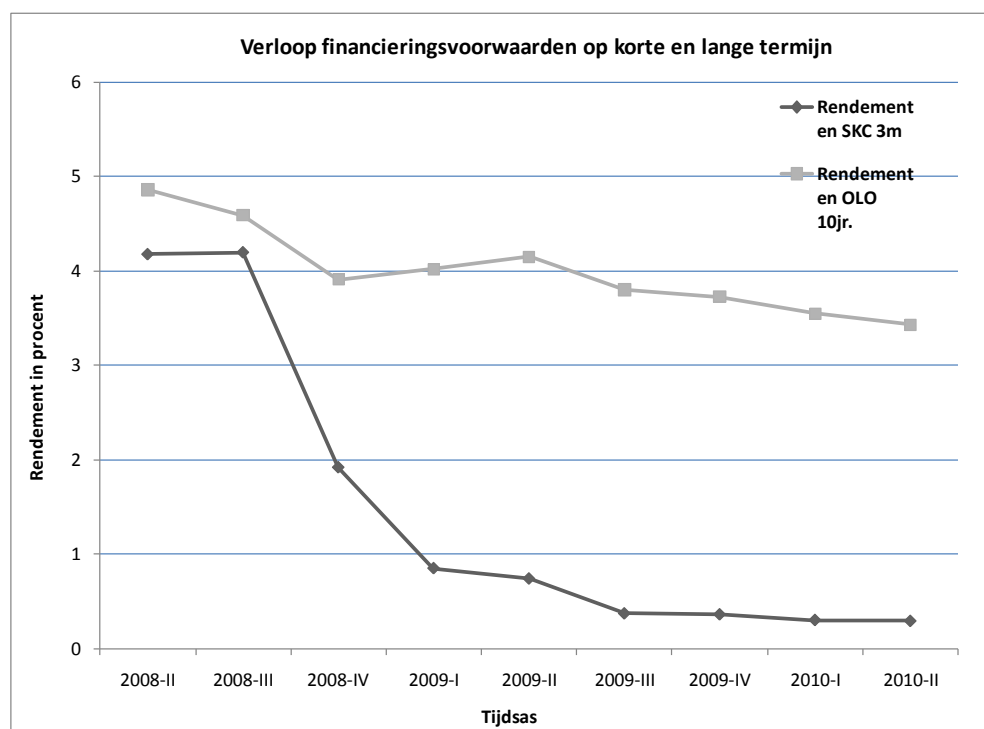
2.1 Verdere evolutie van de financieringsvoorwaarden voor de Staat als gevolg van de financiële crisis

2.1.1 Evolutie van de rendementen of intrestvoorwaarden

Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van het rendement van de Schatkistcertificaten op drie maanden en van het rendement van de lineaire obligaties (OLO's) op tien jaar vanaf het tweede kwartaal van 2008 tot en met het tweede kwartaal van 2010. De rendementen van de betreffende schuldefecten kunnen als de beste indicatoren van de algemene intrestvoorwaarden voor de Schatkist worden beschouwd.

Uit dit verloop blijkt dat de intrestvoorwaarden na de eerste jaarhelft van 2009 licht zijn blijven dalen, maar dat het verschil tussen de korte en de lange termijn in die periode nauwelijks is gewijzigd.

Grafiek 1 – Verloop financieringsvoorwaarden op korte en lange termijn



Bron: Nationale Bank van België, Statistisch Tijdschrift 2009, 2010-II

2.1.2 Internationale vergelijking van de financieringsvoorwaarden

Onderstaande grafiek geeft het rendementsverschil in basispunten tussen de tienjarige OLO en de tienjarige Duitse overheidsobligatie

(Bund)⁴ in de periode van september 2008 tot en met augustus 2010 weer.

In de tweede helft van 2009 en het eerste kwartaal van 2010 was de evolutie van de *spreads* minder uitgesproken dan tijdens de periode midden 2008 - midden 2009. In die periode deden de financiële crisis en de hiermee gepaard gaande beleggersvlucht naar Bunds eerst de *spreads* stijgen en bracht een normalisatie van de situatie vervolgens een aanmerkelijke daling van deze *spreads* teweeg.

Als verklarende factoren voor deze evolutie ziet het Agentschap van de Schuld:

- a) de lichte verbetering (of tenminste geen nieuwe verslechtering) van de economische situatie;
- b) de verbetering van de positie van België ten opzichte van andere soevereine emittenten die niet tot de kern van de eurozone worden gerekend, iets wat op zijn beurt het gevolg zou zijn van een realistisch stabiliteitsprogramma en van de snelle en probleemloze uitvoering van het financieringsplan van de Schatkist.

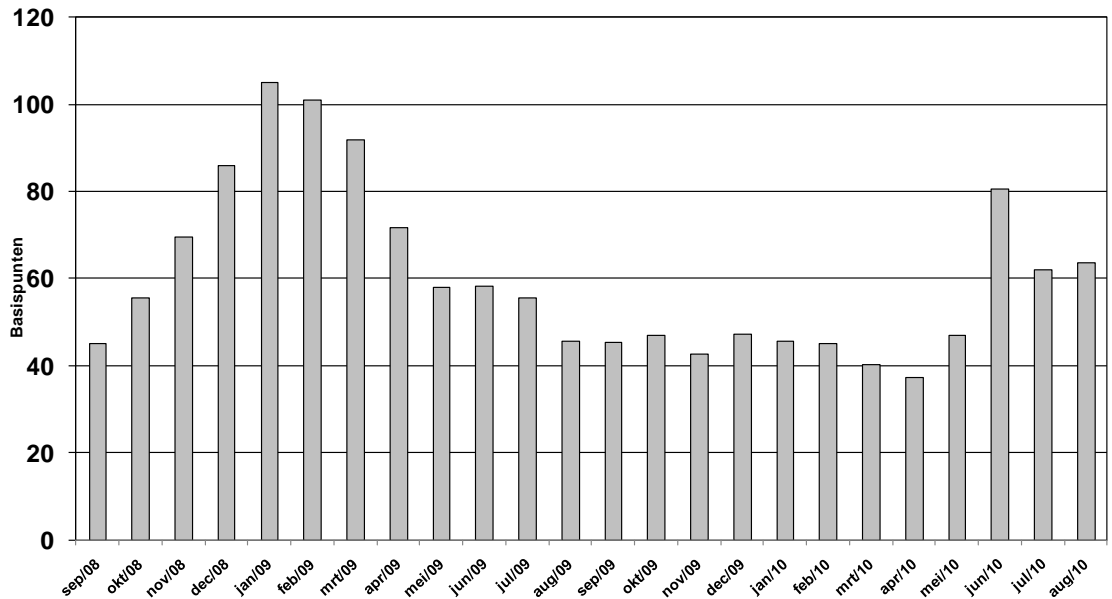
De *spreads* kenden in mei 2010 een uitgesproken volatiele beweging, die niet zichtbaar is in de grafiek, omdat deze enkel de maandgemiddelden laat zien. In juni 2010 klommen ze tijdelijk opnieuw naar hun hoge niveau van begin 2009.

Vervolgens daalden de *spreads*, maar ze keerden niet meer terug naar hun lage niveau van het eerste kwartaal van 2010.

⁴ Rendementsverschil in basispunten berekend volgens de methode van de *asset swap spreads*, die het voordeel biedt dat zij het verschil in tijdsduur tussen de twee referentieleningen corrigeert.

Grafiek 2 – Spread tienjarige OLO / tienjarige Bund (maandgemiddelden)

Spread 10-jarige OLO / 10-jarige Bund (maandgemiddelden)



Bron: Agenschap van de Schuld

Deze wijzigingen van de *spreads* oefenden geen invloed uit op het beheer van de schuld als dusdanig.

2.2 Strategieën inzake schuldbeheer

2.2.1 Richtlijnen voor het schuldbeheer

De door de minister van Financiën uitgevaardigde richtlijnen voor het schuldbeheer in 2009 werden beïnvloed door de getroffen beleidsmaatregelen en de daling van de (kortetermijn)intrestvoeten als gevolg van de financiële en economische crisis. Vanwege de dreiging van een langdurige recessie met een deflatoir karakter werden de limieten voor het herfinancieringsrisico en het herzettingsrisico verhoogd, om de Schatkist in staat te stellen maximaal de met dit scenario gepaard gaande lage kortetermijnintrestvoeten te benutten.

De richtlijnen voor 2010 behouden de maximale waarden voor de herfinancierings- en herzettingsrisico's. De Schatkist kan echter ten gepaste tijde maatregelen nemen om de waarden van die risicoparameters te laten afnemen, als de dreiging van een deflatoir scenario zou verminderen.

2.2.2 Houding tegenover financiële instellingen

Bij zakenbank Goldman Sachs International (GSI) had de Schatkist vóór aanvang van de crisis vier swaps uitstaan, waarvoor geen *collaterals*⁵ waren gesloten. Nadat GSI had geweigerd een eenzijdige *collateral* met de Schatkist te sluiten voor een FX-swap⁶ van USD naar euro op een BTB⁷-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 GSI voor afgeleide producten, behalve voor FX-swaps en opties met een looptijd van respectievelijk ten hoogste zes en drie maanden. De bestaande posities met GSI werden wegens een te hoge kostprijs echter nooit afgebouwd.

Eind januari 2010 sloot GSI een eenzijdige *collateral* met de Schatkist. Terzelfder tijd engageerde GSI zich volledig als *primary dealer*⁸. Hierdoor zag de Schatkist af van de vroegere intentie haar posities met GSI op het vlak van afgeleide producten af te bouwen.

2.2.3 Kredietrisicobeheer⁹

Als gevolg van de financiële crisis werden zowel algemene als meer punctuele maatregelen genomen inzake de aan financiële tegenpartijen

⁵ *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. Indien bijvoorbeeld 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.

⁶ *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.

⁷ *Belgian Treasury Bills*.

⁸ Het korps van *primary dealers* is een reeks financiële instellingen (medio 2010: een lijst van vijftien) 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.

⁹ Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij van de Schatkist haar betalingsverplichtingen niet nakomt.

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 de kredietlijnen van niet-soevereine tegenpartijen met kredietwaardigheidsrating A te beperken tot 25 % van het oorspronkelijke bedrag. Rekening gehouden met het feit dat het Strategisch Comité van de Schatkist in februari 2008 de kredietlijnen van alle (niet-Belgische) tegenpartijen reeds had beperkt 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.

Een meer punctuele maatregel was de permanente opvolging van de ratingwijzigingen met een daaruit resulterende onmiddellijke aanpassing van de kredietlijnen aan deze ratingwijzigingen. Van de tegenpartijen, van wie de rating onder A daalde of die in staat van faillissement verkeerden, werden de toegekende kredietlijnen onmiddellijk geannuleerd.

Voorts werd in het kader van het beheer van datzelfde kredietrisico een groter beroep gedaan op bijna risicovrije *reverse repo's*¹⁰ en daarmee verband houdende EMA-contracten¹¹ i.p.v. op plaatsingen op de interbankenmarkt, die bij gebrek aan onderling vertrouwen tussen de banken nog altijd niet functioneert zoals voorheen.

Deze in het kader van de financiële crisis getroffen maatregelen op het vlak van het kredietrisicobeheer blijven onverminderd van kracht.

2.3 Overzicht van de door de Staat toegekende waarborgen en leningen op 30 juni 2010

Tabel 1 – Overzicht van de door de Staat toegekende waarborgen op 30 juni 2010

Waarborg	Maximum
Bankdeposito's	100.000 euro per persoon (onbepaald aantal)
Levensverzekeringen (tak 21)	100.000 euro per verzekerde (onbepaald aantal)
Dexia nv (portefeuille door FSA AM beheerde gestructureerde producten)	10,59 miljard Amerikaanse dollar

¹⁰ Een *reverse repo* is een contante aankoop van effecten, gekoppeld aan een verkoop op termijn van dezelfde effecten tegen dezelfde prijs aan dezelfde tegenpartij.

¹¹ EMA = European Master Agreement.

Dexia nv (herfinanciering op de interbankenmarkt)	60,50 miljard euro ¹²
Ageas (waarborg op de door Ageas ten opzichte van BNP Paribas aangegane verplichtingen in het kader van een Relative Performance Note ¹³)	2,35 miljard euro
BNP Paribas (gestructureerde producten, die niet naar het SPV Royal Park Investments werden overgeheveld) (Fortis IN)	1,5 miljard euro
SPV Royal Park Investments (uit het vroegere Fortis overgeheveldde portefeuille gestructureerde producten)	4,422 miljard euro
KBC (portefeuille gestructureerde producten)	15,13 miljard euro
Nationale Bank (levering van noodliquiditeiten)	Bepaald door de kredietlijnen, die door de NBB aan de banken in moeilijkheden werden toegekend.
Europees stabilisatiemechanisme	15,29 miljard euro

De door Dexia FSA, Royal Park Investments en Fortis aangehouden portefeuilles gestructureerde producten worden afgebouwd. Enkel m.b.t. de portefeuille van KBC Bank zullen de nieuwe verrichtingen niet door een staatswaarborg worden gedekt.

Tabel 2 – Overzicht van de door de Staat toegekende leningen op 30 juni 2010

Leningen	Bedrag
KBC	3,5 miljard euro
Kaupthing	160 miljoen euro (waarvan op 23 augustus 2010 75,18 miljoen euro was terugbetaald)
Griekenland	België heeft zich ertoe verbonden over een periode van drie jaar een maximaal bedrag van 2,861 miljard euro uit te lenen

¹² Waarborg op de vóór 30 juni 2010 door Dexia op de interbankenmarkt afgesloten leningen, die ten laatste op 31 oktober 2014 op eindvervaldag komen.

¹³ Deze overeenkomst werd afgesloten in het kader van de CASHES-uitgifte van eind 2007. Deze CASHES zijn door Fortis Bank uitgegeven obligaties zonder vervaldag, die in Ageas-aandelen kunnen worden omgezet.

2.4 Door de Staat aan bepaalde financiële instellingen verleende waarborgen

2.4.1 Wetgeving inzake het Bijzonder Beschermingsfonds voor de deposito's en de levensverzekeringen

Ten gevolge van de artikelen 164 tot 172 van de programmawet van 23 december 2009 zijn vanaf 1 januari 2011 de hieronder geschetste wijzigingen inzake de bescherming van de deposito's en de levensverzekeringen van kracht :

Bescherming van de deposito's

Situatie tot 31 december 2010

Ten gevolge van het koninklijk besluit van 14 november 2008¹⁴ worden de fondsendeposito's (voornamelijk op zichtrekeningen en op spaarrekeningen) en de effecten die voor rekening van klanten worden aangehouden bij een financiële instelling gewaarborgd voor een maximum van 100.000 euro per persoon (en niet per rekening).

De eerste schijf van 50.000 euro wordt gedekt door het Fonds ter Bescherming van de Deposito's en Financiële Instrumenten (het Fonds), 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 (het Bijzonder Fonds) , 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.

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.

Situatie vanaf 1 januari 2011

De fondsendeposito's en de effecten die voor rekening van klanten worden aangehouden zullen voor een maximum van 100.000 euro per

¹⁴ 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.

persoon gewaarborgd blijven, maar de wijze waarop de waarborg zal kunnen worden uitgeoefend zal veranderen.

In het geval van een faillissement van een financiële instelling zal het Fonds, binnen de grenzen van de eigen middelen, in eerste instantie tussenbeide komen om de effecten en de deposito's tot een bedrag van 100.000 euro per persoon te dekken. Het Bijzonder Fonds zal enkel tussenbeide komen, als de middelen van het Fonds niet toereikend zijn.

Via dit mechanisme zal het faillissement van een financiële instelling van kleinere omvang weinig of geen impact hebben op de budgettaire situatie van de overheid. Het Fonds behoort immers niet tot de overheidssector, en de uitgaven ervan worden niet opgenomen in de berekening van het vorderingensaldo van de overheid.

Terwijl de jaarlijkse bijdrage van de financiële instellingen aan het Bijzonder Fonds momenteel nog 0,031 % bedraagt, berekend op basis van de deposito's op 30 september van het voorafgaand jaar, zal zij vanaf 2011 0,15 % bedragen, d.i. een vermeerdering met 0,119 procentpunten. Toegepast op een uitstaand bedrag aan deposito's van 300 miljard euro zal dit nieuwe percentage resulteren in een jaarlijkse bijdrage van 450 miljoen euro, d.i. een aanvullend bedrag van 357 miljoen euro vanwege de financiële sector.

Daarenboven zullen de banken een toegangsrecht van 0,10 % moeten betalen. Toegepast op datzelfde uitstaande bedrag aan deposito's van 300 miljard euro¹⁵ zou dit percentage resulteren in een te betalen bedrag van 300 miljoen euro dat in twee keren zal worden vereffend (op 15 december 2010 en op 15 januari 2011). De bijdragen en toegangsrechten tot het Bijzonder Fonds zullen nog steeds worden betaald aan de Deposito-en Consignatiekas en worden doorgestort naar de rijksmiddelenbegroting¹⁶.

Bescherming van de levensverzekeringen

Situatie tot 31 december 2010

De tak-21-levensverzekeringscontracten met gewaarborgd rendement worden enkel door het Bijzonder Fonds gedekt voor een maximum van 100.000 euro per verzekerde en de waarborg wordt beperkt tot de terugkoopwaarde van het contract. De deelname van de verzekeringsmaatschappijen gebeurt op vrijwillige basis. Dit houdt in dat enkel de contracten die werden afgesloten met een bij het Bijzonder

¹⁵ Dit is de hypothese die werd weerhouden bij het eerste aanpassingsblad van de begroting voor 2010.

¹⁶ Rijksmiddelenbegroting – Titel I – Lopende ontvangsten, Hoofdstuk 18 – FOD Financiën, §1, Artikel 16.10 - Bijdrage van de financiële instellingen aan het Bijzonder beschermingsfonds voor deposito's, opgericht bij koninklijk besluit van 14 november 2008 teneinde de bescherming van de deposito's voor de aangesloten banken en beursvennootschappen te verzekeren.

Fonds aangesloten maatschappij worden gedekt. Momenteel is slechts één verzekeringsmaatschappij bij het Bijzonder Fonds aangesloten.

De verzekeringsmaatschappijen die bij het Bijzonder Fonds wensen aan te sluiten moeten een toegangsrecht (0,25 % van het uitstaand bedrag aan gedekte contracten) en een jaarlijkse bijdrage (0,05%) betalen, die eveneens naar de rijksmiddelenbegroting worden doorgestort.

Situatie vanaf januari 2011

De levensverzekeringscontracten zullen voor een maximum van 100.000 euro gedekt blijven, maar alle verzekeringsmaatschappijen die dit product verkopen zullen worden verplicht zich in te schrijven bij het Bijzonder Fonds.

De jaarlijkse bijdrage zal van 0,05 % worden opgetrokken tot 0,15 %, d.i. een vermeerdering met 0,10 procentpunten. Toegepast op een uitstaand bedrag van 100 miljard euro¹⁷ zal dit percentage resulteren in een ontvangst van 150 miljoen euro vanaf 2011. Het toegangsrecht daarentegen zal worden afgeschaft.

Voor de Staat zal deze toename van de ontvangsten echter gepaard gaan met bijkomende risico's, aangezien deze de totaliteit van de in België afgesloten levensverzekeringen (met een plafond van 100.000 euro) zal moeten dekken.

2.4.2 Verlenging of uitdoving van verleende waarborgen

Verlenging en afloop van de waarborg op de verplichtingen die Dexia nv ten aanzien van andere kredietinstellingen op zich heeft genomen

Sinds 1 november 2009 is de waarborg geplafonneerd op 100 miljard i.p.v. 150 miljard euro, terwijl deze de door de bank aangegane verplichtingen dekt tot 31 oktober 2010. De einddata van de door de waarborg gedekte verplichtingen mogen de datum van 31 oktober 2014 niet overschrijden.

Het zijn de Belgische (60,5 %), de Franse (36,5 %) en de Luxemburgse Staat (3,0 %) die de waarborg blijven verlenen.

Sinds oktober 2008 heeft Dexia nv een waarborg bedongen voor de volgende bedragen (in miljard euro):

Tabel 3 – Waarborgen Dexia nv

	Gemiddelde
Tweede semester 2008 (vanaf 9 oktober)	50,37
Eerste semester 2009	82,75

¹⁷ Dit is de hypothese die werd weerhouden bij het eerste aanpassingsblad van de begroting voor 2010.

Tweede semester 2009	71,12
Eerste semester 2010	47,70

Bron: Nationale Bank van België.

In een perscommuniqué van 30 juni 2010 verklaarde Dexia nv volledig uit het mechanisme van staatswaarborgen op haar financieringen te zijn gestapt. Dit betekent dat de Staat de leningen op de interbankenmarkt niet meer waarborgt die Dexia nv na 30 juni 2010 heeft afgesloten. Daarentegen waarborgt de Staat nog altijd de leningen, die Dexia nv vóór deze datum heeft afgesloten en die ten laatste op 31 oktober 2014 vervallen.

Verlenging van de waarborg op de verplichtingen die de Gemeentelijke Holding ten aanzien van sommige kredietinstellingen op zich heeft genomen

De initiële overeenkomst, die voorzag in een waarborg van 800 miljoen euro (waarvan 50 % ten laste van de Staat), liep af op 30 september 2009. Na een aanpassing van deze overeenkomst op grond van twee koninklijke besluiten¹⁸ werd zij verlengd tot 30 juni 2010 met een plafond van 250 miljoen euro (waarvan 50 % ten laste van de Staat).

Eén van de voorwaarden voor de toekenning van deze waarborg was de verbintenis van de Gemeentelijke Holding over te gaan tot een kapitaalsverhoging met 484 miljoen euro, waarvan 250 miljoen euro te storten in speciën. Deze kapitaalsverhoging, waarop volledig werd ingetekend door de aandeelhouders van de Gemeentelijke Holding, werd goedgekeurd op een buitengewone algemene vergadering van de aandeelhouders op 30 september 2009.

Afloop van de waarborg op een lening die BNP Paribas kon toekennen aan Ageas (de vroegere Fortis Holding)

Om de eigen deelname in het SPV Royal Park Investments te kunnen financieren, mocht Ageas 1 miljard euro met staatswaarborg lenen bij BNP Paribas. Deze maatschappij Royal Park Investments is een *special purpose vehicle*¹⁹, dat moet instaan voor het beheer van de portefeuille bestaande uit de gestructureerde activa van Fortis.

Ageas besloot nadien deze lening niet aan te gaan, waardoor de betreffende staatswaarborg verviel.

¹⁸ Koninklijke besluiten van 30 september en 21 december 2009 tot wijziging van het koninklijk besluit van 14 april 2009 houdende toekenning van een staatswaarborg aan sommige leningen van de Gemeentelijke Holding.

¹⁹ Een *special purpose vehicle* is een entiteit of vennootschap, die werd opgericht met het oog op het vervullen van één enkele, duidelijk omschreven taak. Voor de SPV Royal Park Investments is dit het verwerven van de portefeuille gestructureerde producten van Fortis Bank.

2.4.3 Vergoeding van de waarborgen voor 2008, 2009 en 2010

Als tegenprestatie voor de door de Staat verleende waarborgen heeft de financiële sector de volgende vergoedingen gestort (in miljoen euro):

Tabel 4 – Vergoeding van de waarborgen voor 2008, 2009 en 2010

	2008	2009	2010 (Verwezenlijkt op 23 augustus 2010)	2010 (Verwachtingen voor 31 december 2010, raming op 23 augustus 2010)
Bescherming van de deposito's en de levensverzekeringen (via het Bijzonder Fonds)	25,09	93,18 ²⁰	96,16	246,00 ²¹
Dexia nv (herfinanciering op de interbankenmarkt)	11,74	252,31	149,99	227,92
Dexia nv (portefeuille door FSA AM beheerde gestructureerde producten)	-	-	73,42	73,42
Ageas (CASHES)	-	0,24	4,38	4,38
BNP Paribas (Fortis IN)	-	-	10,50	10,50
SPV Royal Park Investments (portefeuille gestructureerde producten)	-	4,30	31,96	32,01
KBC (portefeuille gestructureerde producten)	-	170,37	170,37	340,74
NMBS Holding (alternatieve financiering)	-	-	0,05	0,05
Gemeentelijke Holding	-	7,05	-	-
Totaal	36,83	527,45	536,83	935,02

Bron: FOD Financiën, Thesaurie

De door de Staat gewaarborgde gestructureerde producten betreffen voornamelijk *Collateralised Debt Obligations* (CDO's). Dit zijn effecten die als het ware zijn vastgehecht aan een portefeuille financiële activa

²⁰ Waarvan 8,06 miljoen euro betrekking heeft op bijdragen voor 2008.

²¹ Waarvan 150 miljoen euro die door de banken aan het Bijzonder Fonds verschuldigd is als toegangsrecht.

(dikwijls van heterogene aard) of kredietderivaten (*Credit Default Swap*, CDS²²). Het rendement van deze CDO's hangt af van het rendement van de onderliggende portefeuille, waarvan de kwaliteit het voorwerp uitmaakt van evaluaties door een ratingagentschap.

BNP Paribas heeft in 2009 geen vergoeding gestort voor de waarborg met betrekking tot de niet naar het SPV Royal Park Investments overgehevelde gestructureerde producten, aangezien de op 12 mei 2009 ondertekende waarborgovereenkomst stipuleerde dat de eerste betaling (voor de in 2009 verleende waarborg) op 28 februari 2010 zou plaatsvinden.

Dexia nv heeft in 2009 evenmin een vergoeding gestort voor de aan FSA verleende waarborg, aangezien de op 30 juni 2009 ondertekende waarborgovereenkomst stipuleerde dat de eerste betaling (voor de in 2009 verleende waarborg) op 31 januari 2010 zou plaatsvinden.

De Gemeentelijke Holding heeft in 2009 de vergoeding voor de in 2010 verleende waarborg gestort.

Deze ontvangsten worden niet als reserve aangehouden, maar worden aangewend om de lopende uitgaven van de Staat te dekken.

2.5 Door de Staat aan bepaalde financiële instellingen toegekende leningen

De Staat kende in december 2008 aan KBC Bank een achtergestelde lening van 3,5 miljard euro toe. In april 2009 werd aan het Groothertogdom Luxemburg een lening van 160 miljoen euro voor de herstructurering van Kaupthing Bank toegekend.

De aan Kaupthing Bank toegekende lening werd opgesplitst in twee schijven (van respectievelijk 105 en 55 miljoen euro), waarvan de terugbetaling afhangt van de prestatie van het SPV dat werd belast met de overname van de activiteiten inzake commerciële kredieten, die geen overnemer vonden bij de herstructurering van de bank.

In ruil voor de lening aan KBC Bank ontving de Staat (via de FPIM²³) 118.644.067 niet-overdraagbare effecten zonder eindvervaldag en zonder stemrecht van de bank tegen een prijs van 29,50 euro per effect. KBC Bank keert enkel een intrest op deze effecten uit indien een dividend wordt uitgekeerd op de gewone aandelen.

Wat de terugbetaling van deze effecten betreft, heeft KBC Bank de keuze tussen enerzijds een terugkoop van de effecten op een

²² De koper van een CDS betaalt een premie aan de verkoper, die zich ertoe verbindt de verliezen te dekken die kunnen voortvloeien uit een 'kredietvoorval' dat gevolgen heeft voor een vooraf gedefinieerd contract. Een 'kredietvoorval' zou bijvoorbeeld kunnen zijn: de insolventie van de tegenpartij met wie de koper van de CDS het contract heeft afgesloten.

²³ Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij.

willekeurig ogenblik tegen de prijs van 44,25 euro per effect en anderzijds een vraag aan de Staat de effecten te willen omzetten in gewone aandelen (de bank zal pas vanaf december 2011 deze omzetting kunnen vragen). Als KBC Bank opteert voor de tweede keuze, zal de Staat niet verplicht zijn de omzetting te aanvaarden en zal deze de terugbetaling van de effecten kunnen vragen tegen een prijs die zal afhangen van de datum waarop de omzetting wordt gevraagd. Deze prijs schommelt tussen 33,92 en 44,25 euro per effect. Het is dus de bank die beslist op welk moment zij de Staat zal terugbetalen.

Voor de jaren 2009 en 2010 heeft de Staat de volgende terugbetalingen van leningen ontvangen (in miljoen euro):

Tabel 5 – Terugbetalingen van leningen aan de Staat

	2009	2010 (Gegevens op 23 augustus 2010)
Kaupthing – Kapitaal	30,40	44,78
Kaupthing - Intresten	0,68	0,94
KBC – Kapitaal	0	0
KBC – Intresten	0	0

Bron: FOD Financiën, Thesaurie

Voor 2010 worden de totale terugbetalingen geraamd op 58,51 miljoen euro.

2.6 Participaties van de Staat in het kapitaal van bepaalde financiële instellingen

In 2010 heeft de Staat de in 2008 en 2009 via de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM) verworven participaties in Dexia nv (5,73 % van het kapitaal), SPV Royal Park Investments (43,53 %) en Ethias (25 %) behouden.

Voor haar participatie van 101 miljoen aandelen²⁴ in Dexia nv heeft de FPIM in juli 2010 4,8 miljoen bonusaandelen ontvangen (1 bonusaandeel per 21 aangehouden aandelen). Deze bonusaandelen zijn nieuwe Dexia-aandelen, die worden gecreëerd als gevolg van de kapitaalverhoging door toedoen van de incorporatie van de beschikbare reserves in het maatschappelijk kapitaal. Na afloop van deze operatie bezit de FPIM, voor rekening van de Staat, 105,8 miljoen aandelen van de bank. Op basis van de koers van het aandeel op 12 oktober 2010 (zijnde 3,27 euro/aandeel), bedraagt de waarde van deze 105,8 miljoen aandelen 346 miljoen euro.

²⁴ Deze aandelen werden in 2008 gekocht tegen een koers van 9,90 euro/aandeel.

Ethias en SPV Royal Park Investments hebben geen dividend uitgekeerd in 2009 en hebben evenmin de uitkering van een dividend voor 2010 aangekondigd.

In 2009 is de Staat eveneens deelgenoot geworden in het kapitaal van de bank BNP Paribas door de verwerving van 121 miljoen aandelen tegen de prijs van 68 euro per aandeel. Nog in datzelfde jaar incasseerde de Staat een eerste dividend van 121 miljoen euro, m.a.w. één euro per aandeel. De Staat wenste toen te worden vergoed in aandelen (en niet in speciën) en ontving bijgevolg 3,46 miljoen extra aandelen.

In oktober 2009 nam de Staat deel aan de kapitaalverhoging van BNP Paribas door in te tekenen op 6,53 miljoen extra aandelen. Deze operatie werd gefinancierd door de verkoop van de 3,46 miljoen aandelen die waren ontvangen bij de betaling van het eerste dividend en door het gebruik van voorkeursrechten bij de intekening.

Na afsluiting van deze operatie beschikte de Staat over 127,8 miljoen aandelen of 10,8 % van het kapitaal van de bank.

In 2010 heeft de Staat een tweede dividend van 191,62 miljoen euro, d.w.z. 1,5 euro per aandeel, ontvangen. Zoals bij het eerste dividend heeft de Staat gekozen voor een vergoeding in aandelen (45,87 euro / aandeel) en heeft deze aldus 4,1 miljoen extra aandelen ontvangen.

Op hetzelfde ogenblik heeft de FPIM een aankoopoptie op deze aandelen verkocht aan de bank Société Générale voor een bedrag van 21,25 miljoen euro. Deze bank heeft haar optie vervolgens uitgeoefend en de 4,1 miljoen aandelen gekocht tegen de prijs van 45,87 euro per aandeel. Per saldo heeft de FPIM 212,87 miljoen euro geïncasseerd.

Na afloop van deze operatie behoudt de FPIM nog altijd voor rekening van de Staat 127,8 miljoen aandelen van de bank BNP Paribas. Berekend op basis van de koers van het aandeel op 12 oktober 2010 (52,51 euro/aandeel) bedraagt de waarde van deze 127,8 miljoen aandelen 6.710 miljoen euro.

2.7 Toezicht door de Schatkist op de portefeuilles met gestructureerde producten waaraan staatswaarborg werd verleend

Om de evolutie van de portefeuilles, waaraan staatswaarborg werd verleend, te kunnen opvolgen en te kunnen anticiperen op een eventuele verslechtering van de situatie, heeft de Schatkist voor elke portefeuille een systeem van knipperlichten ontwikkeld. Gebaseerd op informatie, die door de banken wordt meegedeeld, maken deze knipperlichten het mogelijk de risico's op 1, 6 en 24 maanden te evalueren.

Deze knipperlichten worden maandelijks door een *monitoring comité* in de Schatkist geanalyseerd.

Om de door de banken meegeede informatie correct te kunnen analyseren, heeft de Staat in 2010 een expert in dienst genomen om de evolutie van de portefeuilles op te volgen en de Schatkist op dat vlak te adviseren. De door deze expert uit te voeren analyse van de meest complexe portefeuilles is nog aan de gang.

De door de banken opgestelde verslagen over de portefeuilles gestructureerde producten zijn een essentiële bron van informatie voor de evaluatie van de risico's. In het geval van Royal Park Investments worden deze verslagen besproken met de leidinggevende functionarissen van deze instelling binnen een speciaal daartoe in het leven geroepen comité²⁵. Wat Dexia FSA en KBC betreft, worden de documenten enkel naar de Schatkist verzonden.

In het geval van Fortis IN worden de beslissingen met betrekking tot het beheer van de portefeuille met eenstemmigheid genomen door een *Portfolio comité*, samengesteld uit vertegenwoordigers van de bank en een vertegenwoordiger van de Staat. Deze laatste kan dus initiatieven van de bank blokkeren, als deze van oordeel is dat deze tegen de belangen van de Staat ingaan.

De tussen de Staat en de verschillende banken gesloten overeenkomsten bepalen dat de banken voor bepaalde belangrijke beslissingen met betrekking tot deze portefeuilles het akkoord van de Staat nodig hebben.

2.8 Door de Staat toegekende leningen aan Griekenland

De minister van Financiën is krachtens de wet van 12 mei 2010²⁶ gemachtigd leningen toe te staan aan de Helleense Republiek voor een maximum van 1.074 miljoen euro. In dezelfde wet wordt hieraan toegevoegd dat bij een in ministerraad overlegd koninklijk besluit de Koning het bedrag van de leningen zal kunnen verhogen tot maximaal 2.000 miljoen euro.

Deze leningen maken deel uit van een kredietlijn van 110.000 miljoen euro, die door de vijftien andere landen van de eurozone en het IMF voor een periode van drie jaar werd toegekend aan Griekenland.

Wat de landen van de eurozone betreft, worden de praktische modaliteiten van de kredietlijn beschreven in twee conventies: het *Loan facility agreement* en het *Intercreditor agreement*.

De vijftien andere landen van de eurozone en het IMF verbinden zich ertoe aan Griekenland de volgende bedragen uit te lenen (in miljoen euro):

²⁵ *Portfolio Management and Advisory Committee* (PMAC).

²⁶ Wet van 12 mei 2010 tot machtiging aan de minister van Financiën om leningen aan de Helleense Republiek toe te staan.

Tabel 6 - Kredietlijnen voor Griekenland

Instelling / Land	Kredietlijn
IMF	30.000
Duitsland	22.336
Frankrijk	16.774
Italië	14.739
Spanje	9.794
Nederland	4.704
België	2.861
Oostenrijk	2.290
Portugal	2.065
Finland	1.479
Ierland	1.310
(Slovakije) ²⁷	(818)
Slovenië	388
Luxemburg	206
Cyprus	161
Malta	75
Totaal	110.000

Bron: Europese Commissie

De verbintenis van de landen van de eurozone is evenredig met hun deelname in het kapitaal van de Europese Centrale Bank (ECB).

Griekenland zal aan de landen van de eurozone een vlottende intrest moeten betalen, die werd vastgelegd op EURIBOR + 3 % en EURIBOR + 4 %²⁸. Deze intrestvoet omvat een risicopremie, omdat de leningen niet zijn gewaarborgd.

²⁷ De regering van Slowakije heeft laten weten dat het niet zal deelnemen aan de reddingsoperatie voor Griekenland. Volgens de voorzitter van de FOD Financiën is het niet volledig uitgesloten dat de regering terugkomt op haar beslissing of dat een toekomstige regering beslist eraan deel te nemen, maar de kansen hiervoor worden eerder klein ingeschat. De andere landen hebben voorlopig het deel van Slowakije in de eerste tranche van de lening overgenomen. Het zou echter kunnen dat het totale beschikbare bedrag vanwege de landen van de eurozone door de weigering van Slowakije uiteindelijk zal worden gereduceerd tot 79.182 miljoen euro.

²⁸ De Euribor-tarieven zijn het gemiddelde van de tarieven waartegen een panel van banken bereid is geld uit te lenen aan een andere bank voor een periode van maximum 12 maanden.

Hoewel het om bilaterale leningen tussen de landen van de eurozone en Griekenland gaat, wordt de hele actie gecoördineerd door de Europese Commissie na overleg binnen de *Eurogroup*²⁹. Alle betalingen verlopen via de Europese Centrale Bank.

België kende op 13 september 2010 een eerste lening van 758,75 miljoen euro toe. Het is een lening op vijf jaar, waarvan de terugbetaling van het kapitaal pas na drie jaar zal gebeuren. In totaal zal België in de periode van september 2010 tot juni 2013 eventueel 2.861 miljoen euro, verdeeld over twaalf leningen, uitlenen.

Om België toe te laten een maximaal bedrag van 2.861 miljoen euro uit te lenen, zal echter een wijziging van de wet van 12 mei 2010 nodig zijn. De huidige wet laat slechts een maximaal bedrag van 2.000 miljoen euro toe.

2.9 Europees stabilisatiemechanisme

Om de staten van de eurozone die financieringsmoeilijkheden zouden hebben te ondersteunen, hebben de ministers van Financiën een Europees stabilisatiemechanisme in het leven geroepen.

Het gaat om een kredietlijn van 500.000 miljoen euro die drie jaar van kracht blijft.

De nodige fondsen om een staat in moeilijkheden te helpen zullen, in het kader van het *European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*, voor een maximum van 60.000 miljoen euro worden geleend door de Europese Commissie in naam van de Europese Unie en voor een maximum van 440.000 miljoen euro door een naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht: de vennootschap, genaamd *European Financial Stability Facility (EFSF)*.

Volgens haar statuten heeft de vennootschap EFSF tot taak 'financiering te vergemakkelijken of te verschaffen voor de in financiële moeilijkheden verkerende lidstaten van de Europese Unie, waarvan de munteenheid de euro is en die met de Europese Commissie een aan voorwaardelijke bepalingen onderworpen memorandumakkoord hebben gesloten. Te dien einde zal de vennootschap fondsen kunnen vrijmaken via de uitgifte van financiële instrumenten (...)'³⁰.

Opdat deze vennootschap het vertrouwen van de markten zou kunnen genieten en aan interessante intrestvoorwaarden zou kunnen lenen, worden al haar leningen (tegen 120 % van de geleende bedragen) gewaarborgd door de niet in moeilijkheden verkerende staten van de eurozone naargelang van hun respectievelijke deelname in het kapitaal

²⁹ Een informele conferentie, bestaande uit de ministers van Financiën van de eurozone, de Europese Commissaris voor economische en financiële aangelegenheden en de voorzitter van de ECB.

³⁰ Gepubliceerd in *Mémorial*, Staatsblad van het Groothertogdom Luxemburg, C n° 1189, 8 juni 2010.

van de ECB. Voor België gaat het om een maximaal bedrag van 15.292 miljoen euro.

De beslissingen met betrekking tot de toekenning van een lening aan een lidstaat en de desbetreffende financieringsstrategie worden met eenstemmigheid door de Raad van Bestuur van de vennootschap EFSF genomen. Het zijn echter de ministers van Financiën binnen de *Eurogroup*, die de door de lidstaten in nood ingediende aanvragen tot financiering in allereerste instantie moeten onderzoeken.

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

2.10.1 Kasstromen als gevolg van de steunmaatregelen

Drie types steunmaatregelen aan financiële instellingen en aanverwante 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 30 september 2010.

Abstractie gemaakt van de (niet exact te berekenen) betaalde intresten op kasbasis (cf. punt 2.10.3 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 15,03 miljard euro. Het betreft ongeveer 4,45 % van het BBP tegen marktprijzen in 2009.

**Tabel 7 - Financiering van financiële instellingen en aanverwante:
uitgaande en inkomende kasstromen (situatie tot en met 30/09/2010 –
federale Staat)**

Periode	Instelling	Verrichting		Bedrag
<i>Uitgaande kasstromen</i>				<i>(in miljoen euro)</i>
2008	Fortis, Dexia, Ethias, SPV Royal Park Investments	Kapitaalinjectie	-	11.518,72
2008	SPV Royal Park Investments, KBC, Fortis Holding	Kredietverlening	-	8.501,67
2009	Kaupthing	Kredietverlening	-	160,00
2009	SPV Royal Park Investments	Kapitaalinjectie	-	141,10
2010	Griekenland	Kredietverlening	-	758,75
Totaal uitgaande kasstromen			-	21.080,24
<i>Inkomende kasstromen</i>				
2009	SPV Royal Park Investments	Terugbetaling kredietverlening	+	4.645,74
2009	SPV Royal Park Investments	Intresten	+	11,93
Verskillende tijdstippen tot 31.08.2010	Kaupthing	Terugbetaling kredietverlening	+	75,18
Verskillende tijdstippen tot 31.08.2010	Kaupthing	Intresten	+	1,62
Verskillende tijdstippen tot 31.08.2010	Verskillende financiële instellingen	Vergoedingen voor waarborgregelingen	+	886,68
Verskillende tijdstippen tot 31.08.2010	Deposito- en Consignatiekas	Bijdragen aan het Bijzonder Fonds ter bescherming van de deposito's en levensverzekeringen	+	214,43
2010	Banque Société générale	Verkoop aandelen en aandelenopties	+	212,87
Totaal inkomende kasstromen			+	6.048,45
Saldo			-	15.031,79

2.10.2 Budgettaire posten in de algemene uitgavenbegroting en de rijksmiddelenbegroting, die werden beïnvloed door de steunmaatregelen en de daarmee verband houdende kasstromen

De steunmaatregelen hebben vanuit het oogpunt van de Schatkist zowel uitgaven als ontvangsten gegenereerd. Deze werden respectievelijk in de begroting van de rijksschuld (sectie 51 van de algemene uitgavenbegroting) en de rijksmiddelenbegroting ingeschreven.

Algemene uitgavenbegroting

De uitgaven voor 2008 als gevolg van de steunmaatregelen werden ingeschreven in de vierde aanpassing van de algemene uitgavenbegroting voor 2008, die in de Kamer van Volksvertegenwoordigers werd ingediend op 20 maart 2009³¹.

De tussenkomsten van de Staat voor de hulpverlening aan bepaalde financiële instellingen in nood in de loop van de laatste vier maanden van 2008 bedroegen globaal 20.020,4 miljoen euro (dit was het voorziene bedrag van 19.916 miljoen euro, vermeerderd met 104,4 miljoen euro aan wisselkoersverschillen). Deze staatstussenkomsten, die werden gerealiseerd met de medewerking van de FPIM, werden volledig gefinancierd ten laste van de federale staatsschuld. De tussenkomsten bestonden uit participaties voor een bedrag van 11.518,72 miljoen euro en uit leningen voor een bedrag van 8.501,68 miljoen euro.

Deze uitgaven werden budgettair geregulariseerd via een specifiek aanpassingsblad voor de staatsschuld. In het programma 45-40 van de sectie 51 - staatsschuld - van de algemene uitgavenbegroting werden daartoe de volgende twee nieuwe basisallocaties (BA) gecreëerd:

- BA 81.00.55, genaamd "Participaties in het kapitaal van bepaalde financiële instellingen door de federale Staat in 2008 in het kader van de crisis op de financiële markten" voor een bedrag van 11.518,72 miljoen euro;
- BA 81.00.25, genaamd "Leningen toegekend in 2008 door de federale Staat aan bepaalde financiële instellingen in het kader van de crisis op de financiële markten" voor een bedrag van 8.501,67 miljoen euro.

De uitgaven voor 2009 als gevolg van de steunmaatregelen werden ingeschreven in de derde aanpassing van de algemene

³¹ Wet houdende vierde aanpassing van de algemene uitgavenbegroting voor het begrotingsjaar 2008 van 15 mei 2009 (BS van 11 juni 2009).

uitgavenbegroting voor 2009, die in de Kamer van Volksvertegenwoordigers werd ingediend op 26 november 2009³².

De tussenkomsten van de Staat voor de hulp aan sommige financiële instellingen bestonden in 2009 voor een totaal bedrag van 301,1 miljoen euro uit:

- a) een bijkomende participatie voor een bedrag van 141.098.000 euro in de oprichting van Royal Park Investments;
- b) leningen aan het Groothertogdom Luxemburg voor een bedrag van 160.000.000 euro in het kader van de redding van de Kaupthing Bank.

Deze uitgaven werden budgettair geregulariseerd via een specifiek aanpassingsblad voor de staatsschuld. In het programma 45-40 van de sectie 51 - staatsschuld - van de algemene uitgavenbegroting 2009 werden daartoe de volgende twee nieuwe basisallocaties (BA) gecreëerd:

- BA 81.00.55, genaamd "Participaties in het kapitaal van sommige financiële instellingen door de federale Staat in het kader van de crisis op de financiële markten" voor een bedrag van 141.098.000 euro;
- BA 81.00.26, genaamd "Leningen toegekend door de federale Staat in het kader van de crisis op de financiële markten" voor een bedrag van 160.000.000 euro.

Bij de eerste aanpassing van de algemene uitgavenbegroting voor 2010³³ werd een basisallocatie voor de aan de Helleense Republiek toegekende leningen gecreëerd:

- BA 84.00.01, genaamd "Leningen toegestaan aan de Helleense Republiek in het raam van de gemeenschappelijke verklaring in verband met de financiële steun die door de lidstaten van de eurozone werd afgelegd" voor een bedrag van 1.074.000.000 euro.

Rijksmiddelenbegroting

- Terugbetalingen van de kredietverleningen in het kader van de steunmaatregelen (terugbetalingen in 2009 door het SPV Royal Park Investments van leningen voor een bedrag van 6.029,6 miljoen USD, 200,8 miljoen GBP en 6,2 miljoen AUD³⁴ of samen 4.645,74 miljoen euro, terugbetaling in 2009 door Kaupthing Bank van 30,4 miljoen euro) werden als kapitaalontvangsten aangerekend op artikel

³² Wet van 23 december 2009 houdende derde aanpassing van de algemene uitgavenbegroting voor het begrotingsjaar 2009 (BS van 28 januari 2010).

³³ Wet van 19 mei 2010 houdende eerste aanpassing van de algemene uitgavenbegroting voor het begrotingsjaar 2010 (BS van 5 juli 2010).

³⁴ USD= Amerikaanse dollar, GBP= Britse pond, AUD= Australische dollar.

86.00.15 "Terugbetaling van leningen toegekend door de Schatkist in het kader van de financiële crisis";

- Ontvangen intresten van de kredietverleningen in het kader van de steunmaatregelen werden ofwel budgettair in mindering gebracht van verschuldigde intresten op kortetermijnschuld in deviezen (zoals de intresten die voortvloeiden uit de financiering van het SPV Royal Park Investments)³⁵, ofwel budgettair aangerekend op artikel 26.00.07 "Intresten van leningen toegestaan in het kader van de financiële crisis" (11,93 miljoen euro van het SPV Royal Park Investments en 0,68 miljoen euro van Kaupthing Bank in 2009) ;
- Dividenden in speciën en aanverwante inkomsten (zoals de verkoop van aandelen en aandelenopties) die voortspruiten uit de participaties van de FPIM in de bankinstellingen worden budgettair aangerekend op artikel 16.00.09 "Dividenden van de deelnemingen van de Staat in de financiële instellingen" (212,87 miljoen euro op 30 juni 2010). De betaling van dividenden in de gedaante van de overdracht van nieuwe aandelen aan de FPIM wordt niet opgenomen in de rijkscomptabiliteit ;
- De betaalde vergoedingen voor de garanties worden budgettair aangerekend op artikel 16.00.05 "Vergoeding te storten door de bankinstellingen voor het gebruik van de staatswaarborg voor leningen tussen bankinstellingen" (11,74 miljoen euro in 2008, 434,27 miljoen euro in 2009, 689,02 miljoen euro verwacht voor 2010) of artikel 16.00.10 "Bijdrage van de financiële instellingen aan het bijzonder beschermingsfonds voor deposito's, opgericht bij koninklijk besluit van 14 november 2008 om de bescherming van de deposito's bij de toetredende banken en beursvennootschappen te verzekeren" (25,09 miljoen euro in 2008, 93,18 miljoen euro in 2009³⁶, 246 miljoen euro verwacht voor 2010).

2.10.3 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.

³⁵ Om redenen van budgettaire transparantie werd midden 2009 beslist de intresten, die de Schatkist op dat ogenblik al had ontvangen van het SPV Royal Park Investments en in mindering had gebracht van de intrestlasten op kortetermijnschuld in deviezen (1,02 miljoen euro), alsnog als ontvangsten aan te rekenen op de rijksmiddelenbegroting en terzelfder tijd als intrestlasten op te nemen in de algemene uitgavenbegroting.

³⁶ Tot en met 2009 werd deze vergoeding nog aangerekend op artikel 16.00.06 "Vergoeding te storten door de bankinstellingen voor de verhoging van het plafond van de staatswaarborg op de bankrekeningen".

Het Agentschap van de Schuld heeft op verzoek van het Rekenhof niettemin een approximatief financierings- en herfinancieringspatroon opgesteld met betrekking tot de kasstromen³⁷ als gevolg van de steunmaatregelen in 2008 en 2009. Het uitgangspunt van dit patroon is het totale uitstaande bedrag aan participaties in en leningen aan financiële instellingen op 31 augustus 2010, d.i. 15,24 miljard euro. In onderstaande tabel worden de resultaten van dit patroon per type schuldinstrument op 31 augustus 2010 weergegeven.

Tabel 8 – Herfinancieringspatroon steunmaatregelen

Type schuldinstrument	Bedrag (in miljard euro)	Procent van het totaal
OLO's	13,28	87,11 %
Staatsbons	0,12	0,81 %
EMTN (<i>Euro Medium Term Notes</i>)	0,63	4,11 %
Schatkistcertificaten	1,08	7,10 %
BTB's (in euro)	0,00	0,00 %
Ontleningen interbankenmarkt	0,13	0,88 %
BTB's (in deviezen)	0,00	0,00 %
Totaal	15,24	100 %

Bron: Agentschap van de Schuld

De approximatieve extra budgettaire intrestlasten op economische basis, die voortvloeien uit het bovenstaande financieringsschema, bedroegen tot 31 augustus 2010, d.w.z. voor een periode van ongeveer 23 maanden, in totaal 904,53 miljoen euro, of 0,27 % van het BBP tegen marktprijzen in 2009.

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 ervoor heeft gezorgd dat ondanks de sterk gestegen staatsschuld, de budgettaire intrestlasten op economische basis voor 2011 worden geraamd op 11,4 miljard euro, terwijl deze in 2008 nog ongeveer 12 miljard euro beliepen.

³⁷ De ontvangsten voor de Schatkist als gevolg van de garantieregelingen en aanverwante maatregelen werden hierbij buiten beschouwing gelaten.

2.10.4 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.

2.10.5 Financiële crisis en de geconsolideerde overheidsschuld

Hierboven werd de impact van de financiële crisis op de staatsschuld, in de betekenis van de schuld van de federale Schatkist, onderzocht. Even relevant is echter de impact van de financiële (en in het kielzog daarvan economische) crisis op de geconsolideerde bruto-overheidsschuld, m.a.w. de nominale waarde van alle aan het einde van het jaar uitstaande brutoverplichtingen van de sector 'overheid', met uitzondering van de verplichtingen waarvan de corresponderende financiële activa door die sector worden aangehouden.

Uitgesplitst over de verschillende overheidsbesturen evolueerde deze schuld in de periode 2006-2009 als volgt:

Tabel 9 – Geconsolideerde overheidsschuld

(in miljoen euro)	2006	2007	2008	2009
Federale overheid	262.018	264.979	290.586	299.262
Gemeenschappen en Gewesten	12.855	12.360	13.854	20.696
Lokale overheden	16.410	16.861	16.445	16.207
Sociale zekerheid	0	0	0	1.047
Intersectorale consolidatie ³⁸	-10.858	-12.080	-11.363	-10.606
Totaal	280.425	282.120	309.522	326.606
Schuldratio in % BBP	88,1	84,2	89,8	96,7

Bron: Nationale Bank van België, Statistisch Tijdschrift, 2010 – I

Uit deze cijferreeksen blijkt duidelijk dat in het crisisjaar 2008 vooral de schuld van de federale overheid is toegenomen, niet het minst als

³⁸ Consolidatie betekent in deze context dat de schulden van de verschillende subsectoren van de overheid (federale overheid, gemeenschappen en gewesten, lagere overheden, sociale verzekeringsinstellingen), waartegenover financiële activa staan die door eenheden van deze subsectoren worden aangehouden, buiten beschouwing worden gelaten bij de berekening van de totale overheidsschuld.

gevolg van de steunmaatregelen voor de financiële instellingen, die vooral door de federale Schatkist werden gedragen. In het daaropvolgende crisisjaar 2009 is echter niet enkel de schuld van de federale overheid, maar ook de schuld van gemeenschappen en gewesten en van de sociale zekerheid aanmerkelijk toegenomen. In het geval van de gemeenschappen en gewesten moest deze toename vooral worden toegeschreven aan hun bijdragen in de steun aan de financiële instellingen ten gevolge van de financiële crisis en aan de daling van hun inkomsten ten gevolge van de economische crisis. In het geval van de sociale zekerheid was deze toename vooral het gevolg van de algemene uitgavenevoluntie. De schuld van de lokale overheden daarentegen is ondanks de financiële en economische crisis stabiel gebleven.

2.11 Risico's verbonden aan de steunmaatregelen

De risico's voor de openbare financiën worden vooral beïnvloed door:

- de mate waarin de verleende waarborgen 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 *interdependentie* tussen verschillende garantieregelingen, waardoor het 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.

3 Besluit

Wat de kwantitatieve en de kwalitatieve impact van de financiële crisis op de schuld en het schuldbeheer betreft, wordt vastgesteld dat de intrestvoorwaarden voor de federale Schatkist sinds de financiële crisis in 2008-2009 verder in dalende lijn zijn geëvolueerd, terwijl de termijnstructuur van de marktrendementen (de vorm van de rentecurve) nauwelijks wijzigingen onderging. Niettemin hebben de *spreads* van de Belgische OLO's tegenover de referentiegegevens in de euromarkt, nl. de Duitse Bunds, als gevolg van de turbulenties op de financiële markten in de eurozone in het tweede kwartaal van 2010 een uitgesproken volatiel verloop gekend. De strategieën inzake schuldbeheer zijn in 2010 fundamenteel dezelfde gebleven als die in de voorafgaande crisisjaren.

Abstractie gemaakt van de intrestlasten is de staatsschuld, in de betekenis van schuld van de federale Schatkist, over de periode van september 2008 tot september 2010 toegenomen met 15,03 miljard euro als gevolg van steunmaatregelen aan de financiële instellingen. De uit de financieringsoperaties voortvloeiende intrestlasten worden voor de periode van september 2008 tot augustus 2010 geschat op 904,53 miljoen euro. Daartegenover is als gevolg van de financiële (en economische) crisis het algemene intrestpeil gevoelig gedaald, zodat ondanks de sterk gestegen staatsschuld de budgettaire intrestlasten op economische basis voor 2011 worden geraamd op 11,4 miljard euro, terwijl deze in 2008 nog ongeveer 12 miljard euro beliepen.

Met betrekking tot de risico's voor de verdere evolutie van de staatsfinanciën valt op te merken dat de waarborgen, die als gevolg van de financiële crisis door de Staat werden verleend aan financiële instellingen, door hun omvang een belangrijke factor van onzekerheid blijven voor de toekomstige evolutie van de openbare financiën. De verplichtingen die de Belgische Staat op zich heeft genomen in het kader van het reddingsplan voor Griekenland en het tot stand gebrachte stabilisatiemechanisme voor de eurozone hebben aan deze factor van onzekerheid recent een nieuwe dimensie toegevoegd. Aansluitend bij de problematiek van de staatswaarborgen heeft de Schatkist een specifiek intern systeem van risico-opvolging uitgewerkt voor de door financiële instellingen aangehouden portefeuilles met gestructureerde producten waaraan waarborg werd verleend. De complexiteit van de door staatswaarborg gedekte gestructureerde producten, waarvan de experts van de Thesaurie de analyse nog niet hebben gefinaliseerd, blijft immers een belangrijk risico.

De in 2009 door het Rekenhof in kaart gebrachte risico's blijven ook in 2010 aanzienlijk. Ze bleven tot op heden echter zonder gevolg. De verleende staatswaarborgen zijn tot dusver nergens uitgeoefend, terwijl zij wel een reeks inkomsten hebben gegenereerd voor de rijksbegroting. Deze inkomsten als gevolg van de verleende waarborgen bedroegen 36,83 miljoen euro voor 2008, 527,45 miljoen euro voor 2009 en worden op 935,02 miljoen euro geraamd voor 2010.

Dit verslag is enkel elektronisch beschikbaar en bestaat ook in Franse versie. Een samenvatting ervan is opgenomen in het 167^e Boek dat beschikbaar is op www.rekenhof.be.

Rekenhof
Regentschapsstraat 2
B – 1000 Brussel

Tel: 02/551 81 11
Fax: 02/551 86 22
www.rekenhof.be